
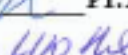


МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра экономической теории и прикладной экономики

РЕКОМЕНДОВАНО К ЗАЩИТЕ  
В ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА ОБЪЕМ  
ЗАИМСТВОВАНИЯ

И.о. заведующего кафедрой  
д-р экон. наук, профессор

 И.А.Лиман  
« 16 »  2017г.

**МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ**

ИСТОЧНИКИ И МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ  
ПРОЕКТОВ

38.04.01 Экономика

Магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Выполнил работу  
студент 2 курса  
очной формы обучения



Пашаян  
Григори  
Гамлетович

Научный руководитель  
канд. экон. наук, доцент



Иванова  
Светлана  
Александровна

Рецензент  
Исполнительный директор  
ООО «НПЗ им. Г.М.Борисова»



Акопян  
Агарон  
Михаелович

г. Тюмень, 2017

Работа выполнена на кафедре экономической теории и прикладной экономики  
Финансово-экономического института ТюмГУ  
по направлению «Экономика»,  
магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Защита в ГЭК  
протокол от \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_  
оценка \_\_\_\_\_

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ.....	8
1.1 Инвестиционные проекты: содержание и этапы развития.....	8
1.2 Источники и методы финансирования инвестиционных проектов: теоретический аспект .....	15
1.3 Анализ методических подходов к оценке эффективности финансирования инвестиционно-строительной деятельности.....	27
ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ НА ПРИМЕРЕ ООО «НПЗ ИМ Г.М.БОРИСОВА».....	37
2.1 Организационно-экономическая характеристика инвестиционного проекта: источники и методы финансирования .....	37
2.2 Оценка эффективности финансирования инвестиционного проекта в ООО «НПЗ им. Г. М. Борисова»: направления совершенствования организации финансирования .....	52
ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ.....	59
3.1 Проблемы организации финансирования ИП в России.....	59
3.2 Практические рекомендации по совершенствованию источников и методов финансирования инвестиционно-строительной деятельности на современном этапе.....	67
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	77
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	82
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	90

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В современных критериях рыночной экономики целью каждого предприятия является получение прибыли. В условиях действия экономических санкций, давления рисков стагфляции и геополитических факторов, ограничения привлечения отечественными коммерческими банками международных кредитов, а также увеличения производственной конкуренции, при прочих равных условиях вопросы поиска отечественными предприятиями инвестиционных ресурсов с целью модернизации основного капитала заслуживает особую актуальность.

Развитие современного инвестиционного процесса в России реализуется в условиях интенсивной конкуренции при невысокой инвестиционной активности. Так по данным Минэкономразвития России производство инвестиционных товаров в России за год сократилось на 10,3% при общих темпах роста промышленного производства в 1,1% в 2016 г. [28].

На сегодняшний день существует потребность совершенствования порядка управления инвестиционными проектами (далее – ИП), которая обусловлена, с одной стороны, масштабами возведения и размерами вложений, с другой, — растущей потребностью инвестиционного комплекса в очень эффективных конфигурациях организации и методах управления хозяйственной деятельностью. Более того, вопросы совершенствования системы управления инвестиционными проектами актуализируются возросшим потенциалом инвестиционной практики и огромным количеством инвестиционных ресурсов.

Основной предпосылкой успешной реализации инвестиционного проекта является создание правильной и эффективной системы финансирования, которая, безусловно, предполагает выбор источников и методов финансирования, а также рациональное использование финансовых ресурсов на каждом этапе реализации проекта.

Учитывая, что к настоящему времени отсутствует «академический консенсус» в отношении методов и системы финансирования инвестиционных

проектов, проблемы изучения источников и методов их финансирования являются весьма актуальными и своевременными. Более того, приобретают практическую значимость вопросы применения финансовых инструментов в современных условиях.

Цели и задачи исследования. Целью магистерской работы является развитие теоретических положений и методики оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли, разработка практических рекомендаций по совершенствованию источников финансирования в современных условиях.

Достижение поставленной цели предопределяет необходимость решения следующих задач:

- уточнить понятие «инвестиционный проект»;
- выявить источники и методы финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли;
- проанализировать методические подходы к оценке эффективности финансирования инвестиционно-строительной деятельности;
- предложить методику оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли;
- выявить направления совершенствования организации инвестиционного финансирования в ООО «НПЗ им. Г. М. Борисова»;
- разработать практические рекомендации по совершенствованию источников и методов финансирования инвестиционных проектов в современных условиях.

Объектом исследования является финансирование инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли.

Предметом исследования выступают финансово-экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе организации финансирования инвестиционных проектов в современных условиях.

Наиболее значимые научные результаты, полученные автором, и их научная новизна. В процессе исследования автором получены следующие результаты, определяющие научную новизну и являющиеся предметом защиты:

- уточнено понятие «инвестиционный проект»;
- предложена методика оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли;
- проведена оценка эффективности финансирования инвестиционного проекта в ООО «НПЗ им. Г. М. Борисова» и сформулированы основные направления совершенствования организации финансирования;
- разработаны практические рекомендации по совершенствованию источников и методов финансирования инвестиционно-строительной деятельности на современном этапе.

Методология и методы исследования. Основу исследования составили работы отечественных и зарубежных ученых, посвященные проблемам, источникам и методам финансирования инвестиционных проектов.

Обоснование теоретических положений и аргументация выводов осуществлялась автором на основе применения общенаучных методов исследования: структурный, факторный, компаративный анализы, графико-аналитические инструменты, а также методы сравнений, аналогий, научно-теоретического обобщения, классификаций и группировок.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии теоретических положений и методики оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли, в частности разработке практических рекомендаций по совершенствованию источников и методов их финансирования.

Практическая значимость исследования состоит в том, что полученные результаты, выводы и рекомендации могут быть применены в практической деятельности ООО «НПЗ им. Г. М. Борисова» по формированию эффективной системы финансирования проектов.

Апробация результатов диссертационной работы и их научно-практическая реализация осуществлялась на V Международной заочной научно-практической конференции «Теоретические и прикладные исследования социально-экономических систем в условиях интеграции России в мировую экономику».

По материалам диссертационной работы опубликовано 5 научных статей.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертационной работы без приложений составляет 89 страниц, в том числе 21 таблицы.

## ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

### 1.1 Инвестиционные проекты: содержание и этапы развития

Для уточнения понятия «инвестиционный проект» нами систематизирован опыт зарубежных и отечественных исследований, проведен сравнительный анализ смысловых областей использования данного понятия.

Так значительный вклад в развитие теоретических и методических вопросов, связанных с понятиями и классификацией инвестиционных проектов, внесли работы А.Г. Аганбекян, А. И. Татаркин и М.Р. Биматов, В.В. Ивантер, А.И. Кочетков, С.Н. Никешин, Ю.П. Рудаков, А.Ф. Андреев, В.Д. Зубарева, В.Г. Курпитко, А.С. Саркисов, Л.Л. Игоница, И.А. Никонова и др.

В России понятие «инвестиционный проект» используется широко, не всегда понимается однозначно и неразрывно связан с понятием инвестиций. Например, Аганбекян А.Г., академик РАН, в журнале «Деньги и кредит» подчеркивает, что «инвестиции является главным двигателем экономики» [1, с.3], помимо этого «без крупных инвестиций нам не обойтись» [1, с.4].

Татаркин А. И. и Биматов М.Р. в журнале «Экономика региона» [59] рассматривают понятие «инвестиционный процесс» с точки зрения социально-экономического развития и цели инвестирования, выделяют девять взаимосвязанных понятий, без уточнения которых действия по созданию новых структур управления, разработке законодательных актов и программ будут иметь высокий риск фрагментарности и стратегической рассогласованности:

- финансово-инвестиционное пространство региона;
- инвестиционный процесс;
- приоритеты развития;
- цели и стратегия развития региона;
- приоритетные программы и проекты развития;



- портфель проектов развития;
- инвестиционные потребности региона;
- эффективность инвестиций;
- риски реализуемости проектов развития. [63]

Академик РАН Виктор Викторович Ивантер в журнале «Вестник финансового университета» считает, что нет эффективных инвестиций — частных или государственных. Если бы это было так, не было бы столько банкротств в результате неэффективного использования денег, поэтому подходить к этому вопросу надо прагматически, а не идеологически. «Было бы хорошо, чтобы люди почитали учебное пособие, которое составил Сергей Юльевич Витте, где подробно описано, в каких случаях оказываются эффективными государственные инвестиции, в каких — частные». [54, с. 25]

В Таблице 1.1 нами приведены наиболее распространенные определения термина «инвестиционный проект».

Таблица 1.1

Распространенные определения термина «инвестиционный проект»

№ п/п	Содержание понятия «инвестиционный проект»	Авторы
1.	Инвестиционный проект – это обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план) [33]	Федеральный закон от 25.02.1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" (ред. от 03.07.2016)
2.	Инвестиционный проект – это комплексный план мероприятий, направленных на осуществление инвестиций в конкретный объект инвестирования. [22, С. 296-297]	Коршунов В.В.
3.	Инвестиционный проект – это, прежде всего, комплексный план мероприятий, направленных на создание нового или модернизацию действующего производства товаров (работ, услуг) с целью получения экономической выгоды [5, с. 46]	Аскинадзи В.М
4.	Под инвестиционным проектом понимается любое вложение капитала на срок в целях последующего извлечения прибыли (прироста капитала) или достижения иного заданного результата [17, с.215]	Иголина Л.Л.



## Продолжение таблицы 1.1

5.	Инвестиционный проект – это последовательность действий, связанных с обоснованием объемов и порядка вложения средств, их реальным вложением, введением мощностей в действие, текущей оценкой целесообразности поддержания и продолжения проекта и итоговой оценкой результативности проекта по его завершении [18, с.260]	Андрианов А.Ю. Валдайцев С.В. Воробьев П.В.
6.	Инвестиционным проектом называется план или программа мероприятий, связанных с осуществлением капитальных вложений и их последующим возмещением, и получением прибыли. [11]	Воронов К.
7.	Инвестиционный проект можно определить, как план вложения инвестиций, обоснование их целесообразности, объема, сроков, который предполагает получение законченного объекта инвестиционной деятельности. Инвестиционный проект можно определить, как план вложения капитала в целях получения прибыли или иного положительного эффекта [3].	Адамов Н. А.
8.	Если проект связан с привлечением инвестиций, то он носит название “инвестиционного проекта”. Проект - это специальным образом оформленное предложение об изменении деятельности предприятия, преследующее определенную цель[48,52,53].	Савчук В.П Соколов А.П.
9.	Инвестиционный проект - объект реального инвестирования, намечаемый к реализации в форме приобретения, нового строительства, расширения, реконструкции и т.п. на основе рассмотрения и оценки бизнес-плана. [15, с. 7]	Ёлохова И.В.
10.	Инвестиционный проект рассматривается, с одной стороны, как документацию (комплект документов, содержащих формулирование цели предстоящей деятельности и определение комплекса действий, направленных на её достижение), с другой, – как деятельность (как комплекс работ, услуг, приобретений, управленческих операций и решений, направленных на достижение сформулированной цели). [31]	Никонова И.А.
11.	Независимо от отрасли производства, в трактовке [37]: инвестиционный проект – это комплекс взаимосвязанных действий по концентрации и использованию экономических ресурсов на предприятии, направленный на получение в течении относительно длительного периода времени экономических выгод в реальных и прогнозируемых условиях хозяйствования.	А.Ф.Андреев, В.Д.Зубарева, В.Г.Курпитко, А.С.Саркисов.
12.	В современной западной литературе в самом общем виде это понятие изложено в «Кодексе знаний об управлении проектами» (Project Management Institut, USD): «Проект представляет собой некоторую задачу с определенными исходными данными и требуемыми результатами, обуславливающими способ ее решения». В отечественной экономической литературе «под проектом понимается система сформулированных в его рамках целей, создаваемых или модернизируемых для их реализации физических объектов, технологических процессов, технической и	А.И.Кочетков, С.Н.Никешин, Ю.П.Рудаков «Кодекс знаний об управлении проектами»

	организационной документации для них, материальных, финансовых, трудовых и иных ресурсов, а также управленческих решений и мероприятий по их выполнению» [61].	
--	--	--

Источник: [составлено автором]

Анализ приведенных терминов позволяет сделать вывод, что в настоящее время универсального общепринятого определения «инвестиционный проект» не сформулировано. Более того, данное понятие, простое в обыденном понимании, достаточно сложное в реализации, и поэтому модифицируется [65] в зависимости от различных обстоятельств:

1. Длительность (срок).
2. Объем финансовых вложений.
3. По составу и масштабам.
4. По сфере деятельности.

Предлагаемая выше группировка подходов к использованию понятия «инвестиционный проект» позволяет нам проанализировать и обобщить его применение, а также выразить собственную точку зрения (Таблица 1.2).

Таблица 1.2

Сравнительный анализ смысловых областей использования понятия  
«инвестиционный проект»

№ п/п	Сравнительный анализ сходств и различий понятия «инвестиционный проект»	Комментарии
1	Во многих вышеприведенных дефинициях инвестиционный проект отождествляется с процессом организации и управления инвестициями	Принципиальное отличие «инвестиционных проектов» от «инвестиций» является наличие проектно-сметной документации, которая подразумевает четкое обоснование целесообразности и реализуемости проекта, описание практических действий по реализации инвестиций.
2	Термин «инвестиционный проект» часто рассматривается в контексте проектной деятельности	Инвестиционный проект является необходимой частью для проектной деятельности, а также неразрывно связано с ней.
3	Рядом авторов термин «инвестиционный проект» отождествляется с	С нашей точки зрения инновационный проект представляет собой частный случай инвестиционного, а его характерными особенностями являются

	понятием «инновационный проект»	значительная протяженность по времени прединвестиционной стадии и связанная с этим неопределенность на всех стадиях инновационного цикла: на первичной стадии проработки идеи, при отборе проекта и реализации инновации.
--	------------------------------------	---

Источник: [составлено автором]

Мы разделяем точку зрения авторов [А.Ф.Андреев, В.Д.Зубарева, В.Г.Курпитко, А.С.Саркисов, В.М. Аскинадзи, Игониная Л.Л, А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев, К. Воронов, А. И. Зимин, И.А. Никонова и др.], согласно которой инвестиционный проект можно свести к комплексу проектно-сметных документов, заранее установленных по срокам, определенных масштабом реализации, составом, видом и сферой деятельности, а также четко поставленной целью деятельности и обоснованием выгод.

Это позволяет нам сформулировать базовое определение инвестиционного проекта. По нашему мнению, инвестиционный проект – это комплекс взаимосвязанных действий по осуществлению капитальных вложений, с учетом объемов и сроков их осуществления, с целью получения прибыли или иного положительного эффекта, основанный на проектной документации, разработанной в рамках законодательства Российской Федерации.

Принципиальными особенностями авторского подхода к пониманию инвестиционного проекта являются:

- акцент на целевой характер капитальных вложений;
- связанность по срокам и объемам осуществления капитальных вложений.
- определяющим условием инвестиционного проекта является наличие проектно-сметной документации.

Исследуя природу инвестиционных проектов, важной задачей становится рассмотрение этапов их развития. В экономической литературе выделяют следующие этапы развития:

Этап 1 – Допроектный. Проводятся крупномасштабные исследования, где:

- формулируется главная идея, представление инвестиционного проекта;

- анализируются инвестиционный потенциал и возможности;
- определяется технико-экономическая последовательность идеи инвестиционного проектирования;
- подготавливают экспертное заключение, где включают оценку идеи для инвестиционного проектирования.

Этап 2 – Предпроектный или инвестиционный. Происходит следующее:

- реализация капитальных вложений;
- определение рационального баланса структуры активов;
- развитие графической последовательности ввода мощностей;
- заключение соглашения с поставщиками ресурсов;
- развитие схемы финансирования проекта;
- набор персонала для реализации проекта.

Этап 3 - Проектный и строительство. Выполнение главных работ проекта, нужных для достижения установленной проектной миссии. Основная проблема совершается на ритмичном обеспечении реализации проекта и финансирование текущих затрат.

Этап 4 - Коммерческая реализация. Требуется решить следующие задачи:

- ликвидацию негативных последствий в закончившемся или прекращаемом проекте;
- освобождение оборотных средств, а также переориентации производственных мощностей;
- при оценке сделать анализ соответствия поставленных и достигнутых целей, его результативности и эффективности.

В современном активно развивающемся индустриальном мире строительная отрасль является одной из самых ведущих областей народного хозяйства. Связано это с тем, что объекты недвижимости удовлетворяют первоочередные и насущные потребности населения, а вложения в создание и реконструкцию объектов недвижимости считаются, как правило, самыми прибыльными и эффективными. В России также строительство считается одним из наиболее доходных и, естественно, наиболее рискованных, трудоемких и

капиталоемких типов вложений в отечественную экономику. В связи с этим, в банках и любых других финансовых институтах в инвестиционных портфелях финансирование строительства занимает далеко не последнее место. [7, с. 284].

Инвестиционный проект считается строительным, если он ограничен временными рамками и направлен на создание нового уникального объекта недвижимости, без которого нельзя достичь целей инвестирования. [26] Точками сближения его с инвестициями являются вложения в объекты предпринимательской и других видов деятельности с целью получения дохода или достижения социального эффекта. [10, 42]

Инвестиционно-строительный проект (ИСП) – это создание уникально новое, либо реконструирование уже имеющегося, объекта недвижимости, существование и использование которого способствует достижению целей инвестирования. Он представляет собой ограниченное определенным промежутком времени инвестиционное предприятие. Инвестиционный проект более широкое понятие чем инвестиционно-строительный проект.

Отбор проектных предложений осуществляется исходя из их соответствия определенным критериям. Предварительно оценивается общая информация о проекте, включающая сведения о типе инвестиционного проекта, его отраслевой и региональной принадлежности, объемах запрашиваемого финансирования, степени проработанности проекта, наличии и качестве гарантий и т.д.

Проекты можно отнести к категории «инвестиционно-строительных», если выполняются следующие условия:

1. Целевой характер капитальных вложений – создание нового уникального объекта недвижимости.
2. Высокая капиталоемкость и продолжительность инвестиционной фазы.
3. Неясность и отсроченность поступлений от продаж.

Важнейшим условием объективной оценки эффективности инвестиционных проектов является учет неопределенности и риска. Под неопределенностью понимают неполноту и неточность информации об условиях реализации проекта, под риском — возможность возникновения таких условий,

которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных участников проекта. С учетом оценки устойчивости и эффективности проекта в условиях неопределенности используют различные методы финансирования инвестиционных проектов.

## 1.2 Источники и методы финансирования инвестиционных проектов: теоретический аспект

Обоснование стратегии финансирования инвестиционного проекта предполагает выбор методов финансирования, определение источников финансирования инвестиций и их структуры.

Метод финансирования инвестиционно-строительного проекта выступает как способ привлечения инвестиционных ресурсов в целях обеспечения финансовой реализуемости проекта. [48]

Несмотря на различные взгляды по вопросу о составе современных методов финансирования инвестиционных проектов, выделяют следующие методы [40]:

- финансирование посредством государственных источников (инвестиционные программы в форме кредитов и прямого субсидирования);
- акционерное финансирование (вклады капитала, передача технологий и оборудования);
- долговое финансирование (таким способом привлекают банковские кредиты и долговые прямые обязанности юридических и физических лиц) применяется не только, когда у компании нет собственных средств, но и когда собственники компании не желают увеличивать число акционеров и, следовательно, увеличить риск потери контроля над компанией [45].

Банковское кредитование особенно в России на сегодняшний момент считается основным источником финансирования для проекта в строительной отрасли. Банковское кредитование для девелопера является удачным способом, позволяющим персонально учитывать потребности отдельного заемщика. В



соответствии необходимым требованиям банка, инвестиционный проект должен проходить дополнительную техническую, юридическую, а также экономическую экспертизу. Сотрудничество девелопера и банка должно обязательно проходить на взаимовыгодных условиях. Девелопер приобретает бесперебойное легкодоступное финансирование, банк в свою очередь получает проценты за пользование кредитными средствами, а также доходы от предоставления дополнительных услуг компании. [46, с. 44].

- финансирование с помощью платежных авансов (несмотря на то, что покупатель внес денежные средства в реализацию проекта, и ему полагаются льготы, он не является его собственником);

- самофинансирование (осуществляется за счет собственных средств предприятия) [40]. Важно понимать, что использование самофинансирования целесообразно только в том случае, когда рентабельность работающих активов ниже стоимости заемного или другого внешнего финансирования [44, с. 428].

Достоинство при инвестировании собственных средств в проект:

- высокая степень мобильности финансовых средств;

- сохранение положительного эффекта от проекта в полном размере в связи с отсутствием потребности обслуживания долга по заемным финансовым ресурсам. Если у компании присутствуют собственные средств, то это показывает о неплохом финансовом состоянии. Однако при этом исключение средств из оборота компании может плохо отразиться в ее дальнейшей хозяйственной деятельности. При преобладающей доле личных средств в инвестициях отсутствует контроль над инвестиционным проектом со стороны третьих лиц. Объем собственных средств подвергается влиянию внешних факторов, в связи с чем сложно целесообразно распределять процесс финансирования [12, С. 50-55].

- финансирование с помощью лизинга (наиболее уникальный и чрезвычайно эффективный финансовый механизм обновления техники и технологий на сегодня, так как позволяет субъектам хозяйствования получать в свое

пользование необходимое имущество сразу после заключения договора лизинга и осуществлять расчеты в течение длительных сроков [69, с. 221]).

- смешанное финансирование (применение различных комбинаций, рассмотренных выше способов);
- проектное финансирование как одна из форм смешанного финансирования [70, с. 310] (мобилизация различных источников и комплексное использование методов финансирования конкретных инвестиционных проектов).

Ключевые характеристики инвестиционно-строительных проектов, а именно высокая капиталоемкость, продолжительность инвестиционной фазы, неясность и отсроченность поступлений от продаж, влияют на специфику привлечения заемного финансирования в проекты.

Разнообразие различных источников, форм и методов финансирования объясняется тем, что необходимо более пристального их рассмотрения в рамках воздействия на эффективность финансирования.

Одним из главных факторов, оказывающих воздействие на эффективность системы финансирования и на эффективность проекта, считается стоимость источников финансирования. Особенно дороговизна многих ресурсов не позволяет большинству девелоперам реализовать инвестиционные проекты, либо дорабатывать их до конечной стадии. В связи с этим очень важно еще на этапе планирования определить возможности использования того или иного источника, и какова в будущем будет его полная стоимость для предприятия и для проекта.

В настоящее время существует большое разнообразие моделей определения стоимости собственного и заемного капитала. В основном на практике для определения стоимости собственного капитала используют модель оценки долгосрочных активов (Capital Assets Pricing Model – CAPM) и кумулятивный метод оценки премии за риск (Cumulative Rating Model – CRM). В использовании указанных моделей существует ряд ограничений и недостатков, поэтому до сих пор предпринимаются попытки усовершенствования данных моделей. Так, Теплова Т.В. предложила в рамках

модификации модели CAPM учитывать страновую премию за риск для развивающихся рынков, т.е. получать стоимость собственного капитала развивающегося рынка, учитывая данные развитого рынка [60, С. 20].

В оценке стоимости заемных ресурсов часто используется регрессионный анализ, который позволяет выявить факторы, оказывающие влияние на стоимость заемного капитала. Российскими учеными представлены различные нововведения по этому вопросу. В диссертационной работе Садчикова А.В. проведен анализ, в котором он выявляет взаимосвязь между степенью раскрытости информации по российским компаниям и размером процентных ставок по заемным средствам [49, С. 100]

Барышев П.А. предложил свой способ определения стоимости заемных средств, в которую помимо процентной ставки входят все расходы, связанные с привлечением заемного источника финансирования. Такие расходы он называет «сопряженными» и относит к ним страхование, затраты на оформление, договорные затраты, затраты по первоначальному взносу [47, С. 63-72].

Представленные выше точки зрения имеют право на существование, однако часто исследователями высказываются диаметрально противоположные мнения, поэтому вопросы, связанные с определением стоимости источников финансирования, остаются актуальными и требуют дальнейшей проработки.

Также следует отметить, что большинство современных ученых признает существование оптимальной структуры источников финансирования.

По мнению Садчикова А.В., особая роль в выборе источников принадлежит так называемым поведенческим финансам, согласно которым компании действуют по определенному алгоритму (закономерности). В качестве такой закономерности он предлагает схему: ограничения-возможности-издержки. Получается, что компания, в первую очередь, анализирует, доступен ли в данный момент тот или иной источник финансирования, т.е. преодолимы ограничения или нет. Затем компания анализирует этот источник с точки зрения возможностей, которые он предоставляет (преимуществ) и издержек, с которыми связано его использование (недостатков).

В рамках такой закономерности А.В. Садчиков разработал динамический метод оптимизации источников финансирования на основе постепенного увеличения открытости информации. Таким образом, сделаны выводы о том, что компания может снизить ограничения на ресурсы и соответственно расширить круг доступных источников путем повышения информационной открытости компании [49, С. 120].

Высокую практическую значимость в определении структуры финансирования имеют также разработки Опрышко Е.Л., которая предложила инвестиционно-финансовый подход (в качестве альтернативного бухгалтерскому подходу) к формированию структуры источников финансирования. Для анализа предполагается использование будущих денежных потоков, а не данных бухгалтерской отчетности. Автор отмечает высокое значение наряду с количественными методами качественной оценки структуры источников. Отдельное внимание уделяет асимметричности информации и ее влиянию на принятие компаниями решений в части финансирования [34, С. 66].

Однако традиционно в определении оптимальной структуры источников финансирования основное внимание уделяется соотношению собственного и заемного капитала (эффект финансового рычага). Отметим, что собственный капитал включает в себя собственные и привлеченные источники финансирования, заемный капитал, соответственно, - заемные источники финансирования.

Финансирование за счет заемных источников считается более привлекательным для компаний в связи с относительно более низкой стоимостью кредитных средств по сравнению с собственными средствами. Это связано с наличием льгот при налогообложении и порядком уплаты процентов (согласно российскому законодательству проценты уменьшают налогооблагаемую базу на прибыль). Несмотря на очевидные преимущества, заемный капитал несет в себе серьезные финансовые риски – потеря финансовой устойчивости компании, риск неплатежей и банкротства [46, с. 60].

Таким образом, при существенно низкой доле заемного капитала компания упускает возможность использования более дешевого источника финансирования по сравнению с собственным капиталом. Вследствие этого повышается требование к размеру доходности инвестиций. С другой стороны, преобладание заемного капитала повышает риски неплатежей и тем самым также увеличивает требование к доходности инвестируемого капитала.

Опрышко Е.Л. дает наиболее разумное определение оптимальной структуры источников финансирования, под которой понимается «такое соотношение всех форм собственного и заемного капитала, при котором достигается максимизация инвестиционной стоимости предприятия (в рамках девелоперской компании рост чистого дисконтированного дохода инвестиционного проекта) с учетом допустимого риска и требуемой нормы доходности» [34, С. 115].

На практике, обычно, крупные и опытные девелоперы способны заключить более выгодные для себя сделки с финансовыми институтами. Заемное финансирование предоставляется при вложении менее 10% собственного капитала. Для начинающих девелоперских компаний условия кредитования более жесткие, банки предоставляют заемные ресурсы в размере не более 50 - 60% от стоимости проекта.

Система финансирования подразумевает под собой также правильно подобранные источники согласно фазе реализации проекта.

Так, процесс создания объекта коммерческой недвижимости можно разделить на следующие этапы, в таблице 1.3 [8, С. 16-22]:

Источники финансирования инвестиционно-строительного проекта представляют собой денежные средства, используемые в качестве инвестиционных ресурсов. Их принято разделять на два главных типа:

1. Долговое финансирование.

Долговое финансирование – это модель привлечения денежных средств, допускающая возврат приобретенной суммы совместно с процентами в течение конкретного периода времени, а также некоторые дополнительные затраты.

## 2. Долевое финансирование.

Долевое финансирование предполагает продажу определенной части имущества другому лицу. Является самым распространенным методом финансирования жилья на сегодняшний день.

Таблица 1.3

Этапы для реализации инвестиционных проектов с учетом коммерческой недвижимости

Этапы	Проводимая работа	Источники финансирования
Прединвестиционный	Проводятся крупномасштабные исследования формулируется главная идея, представление инвестиционного проекта; анализируются инвестиционный потенциал и возможности; определяется технико-экономическая последовательность идеи инвестиционного проектирования; подготавливают экспертное заключение, где включают оценку идеи для инвестиционного проектирования.	- собственные средства девелоперской компании - займы - средства венчурных фондов (в рамках проектов с потенциально высоким уровнем дохода)
Инвестиционный	реализация капитальных вложений; определение рационального баланса структуры активов; развитие графической последовательности ввода мощностей; заключение соглашения с поставщиками ресурсов; развитие схемы финансирования проекта; набор персонала для реализации проекта.	- средства крупных и средних российских банков - связанные кредиты банков-нерезидентов - средства инвесторов, в т.ч. ЗПИФН - обеспечительные платежи будущих арендаторов
Эксплуатационный	Сдача в аренду содержание данного объекта. управление или продажа	рефинансирование заемных средств банков - средства инвестиционных фондов

Источники [46, С.61]

Общая информация о преимуществах и недостатках указанных выше типах финансирования инвестиционно-строительного проекта представлена в таблице 1.4

Таблица 1.4

Источники финансирования инвестиционно-строительного проектов:  
сравнительный анализ

Источники финансирования	Плюсы	Минусы
Долевое финансирование (внутренние источники или собственный капитал)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Использование средств для открытия и расширения бизнеса.</li> <li>2. Данный тип финансирования менее рискованный, чем кредит.</li> <li>3. Инвесторы ориентированы на долгосрочную перспективу, не ожидая немедленной отдачи от своих инвестиций.</li> <li>4. Прибыль не направляется на погашение кредита.</li> <li>5. Инвесторы могут предложить неоценимую помощь и поддержку бизнесу, например, в качестве бизнес-консультантов.</li> <li>6. Сохранение низкого уровня долга к собственному капиталу дает возможность получения кредита в будущем.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Инвестор может потребовать часть собственности компании и/или процент от прибыли.</li> <li>2. Наличие риска потери единоличного контроля над бизнесом.</li> <li>3. Долевые инвесторы, как правило, требуют большую долю прибыли, чем проценты по кредиту.</li> <li>4. Инвесторы имеют право в получении информации обо всех бизнес-событиях и управлении компанией.</li> <li>5. Вкладчики имеют право подать в суд, если их права задеты.</li> <li>6. В ситуации непримиримых разногласий с инвесторами, есть риск передачи им управления компанией</li> </ol>
Долговое финансирование (внешние источники или привлечённый и заемный капитал)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Руководство фирмы сохраняет над ней контроль.</li> <li>2. Выплаты процентов за пользование заемными средствами относятся на себестоимость.</li> <li>3. Сроки и величина обязательств известны заблаговременно.</li> <li>4. Кредитор не участвует в разделении выгоды фирмы.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Популярные в российской практике краткосрочные кредиты не могут использоваться для финансирования долгосрочных потребностей фирм и компаний.</li> <li>2. Высокая цена заемного капитала.</li> <li>3. Трудности получения кредитов на банковском рынке.</li> <li>4. Непременное наличие гарантий погашения кредита, величина которых значительно превышает размер предоставленных заемных средств.</li> <li>5. Отсутствие в процессе заимствования стабильного источника поступления денежных средств.</li> </ol>

Источник: [39, с. 104]

Таким образом, каждый из применяемых источников финансирования обладает определенными достоинствами и недостатками. Преимуществом долгового финансирования является то, что уже после возврата кредита собственник оставляет контроль над предприятием и не несет более никаких

обязательств перед кредитором. Главным минусом данного вида финансирования можно расценивать дополнительные затраты.

Если говорить о долевом финансировании, то полученные фирмой денежные средства остаются в её директиве, т.к. возврат их в непосредственной форме никак не предусмотрен, однако фирма либо оплачивает дивиденды инвесторам, либо инвесторы могут реализовать принадлежащие им доли собственности (реализация акций назад компании, реализация их иному инвестору, соглашение о реализации целой фирмы целиком). Долевое финансирование предусматривает заинтересованность инвестора в управлении фирмой [14].

Приведенная выше сравнительная характеристика источников финансирования инвестиционно-строительных проектов позволяет принять правильное решение для открытия и расширения бизнеса. Однако необходимо понимать, что реализация данных проектов любой сложности предполагает разработку стратегии финансирования, учет неопределенности и риска, а также тщательное рассмотрение альтернативных методов финансирования. [39]

Работа банка по реализации проекта в наиболее общем виде включает следующие этапы:

- предварительный отбор проектов;
- оценка проектных предложений;
- ведение переговоров;
- принятие проекта к финансированию;
- контроль за реализацией проекта;
- ретроспективный анализ. [25]

Подбор проектных предложений осуществляется благодаря соотношению определенным критериям. Сначала оценивается общий материал о проекте, включающая сведения о типе инвестиционного проекта, его отраслевой и региональной обстановке, размерах запрашиваемого финансирования, уровня проработанности проекта, наличии и качестве гарантий и др. [29]



Среди основных моделей проектного финансирования можно выделить следующие:

- финансирование под будущие поставки продукции;
- «строить — эксплуатировать — передавать» (build — operate — transfer — BOT);
- «строить — владеть — эксплуатировать — передавать» (built — own — operate — transfer — BOOT). [63]

Схема финансирования под будущие поставки продукции часто используется при осуществлении нефтяных, газовых и других сырьевых проектов. Ее можно отнести к формам финансирования с ограниченным регрессом на заемщика, подкрепляемым контрактами, в которых предусматриваются безусловные обязательства покупателя типа «брать и платить» (take and pay) и «брать или платить» (take or pay) с третьими кредитоспособными сторонами. Данная схема предполагает участие как минимум трех сторон: кредиторов (банковский консорциум), проектной компании (специальной компании, занимающейся непосредственной реализацией инвестиционного проекта), посреднической компании, являющейся покупателем продукции. Посредническая компания может учреждаться кредиторами. Механизм действия рассматриваемой схемы следующий. Банковский консорциум, осуществляющий финансирование проекта, предоставляет кредит посреднической компании, которая, в свою очередь, передает денежные средства проектной компании в форме аванса за будущую поставку последней определенного количества продукции по фиксированной цене, достаточной для погашения долга. Погашение кредитов увязывается с движением денежных потоков от реализации поставляемой продукции.

Важнейшим условием объективной оценки эффективности инвестиционных проектов является учет неопределенности и риска. Под неопределенностью понимают неполноту и неточность информации об условиях реализации проекта, под риском — возможность возникновения таких условий, которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных

участников проекта. В целях оценки устойчивости и эффективности проекта в условиях неопределенности используют методы укрупненной оценки устойчивости, расчета.

Классификации инвестиционного проекта:

1. По срокам могут быть:

- краткосрочные (реализуются до 1 года)
- среднесрочные (до 3 лет)
- долгосрочные (свыше 3 лет)

2. По объемам делятся на:

- Малые (действие на одной компании, которая осуществляет проект. Планы расширения производства и увеличение оборота. Главная особенность состоит в небольшом сроке исполнения)
- Средние (проект для реконструкции и технической модернизации существующих производств. Происходит поэтапное выполнение по каждому отдельному производству в четкой последовательности)
- Крупные (происходит полная смена технологий производственного процесса для выпуска совершенного нового продукта)
- Грандиозные (различные целевые программы, которые содержат большое множество взаимосвязанных конечных проектов. Могут быть региональными, государственными и международными).

3. Сфера деятельности

- Промышленное (увеличение мощностей для производства товара)
- Экономическое (для создания финансового актива, который должен принести доход, приватизация, реформирования финансовой системы)
- Научно-исследовательский (направлено на финансирование научно-технических исследований с целью получения высокотехнологичной продукции)
- Социальные (направлены на сокращение расходов в каком-то направлении)

4. Форма реализации:

- Строительство
- Покупка недвижимости
- Производство
- Перепрофилирование (проект направлен на переориентацию деятельности)
- Модернизация
- Разработка
- Интернет-проекты (относительно новый вид инвестиционного проекта создаются сайты в интернете с непосредственного заработка)

Специфика строительной отрасли влияет на возможность использования того или иного метода финансирования.

Ключевые характеристики инвестиционно-строительных проектов, а именно высокая капиталоемкость, продолжительность инвестиционной фазы, неясность и отсроченность поступлений от продаж, влияют на специфику привлечения заемного финансирования в проекты. В этой связи данные аспекты обязательно должен учитываться при разработке методики финансирования инвестиционно-строительных проектов.

По нашему мнению, с учетом специфики строительной отрасли будет верным применить следующие методики финансирования:

- смешанное финансирование на основе комбинаций, рассмотренных выше;
- проектное финансирование как одна из форм смешанного финансирования, предполагающая мобилизацию различных источников и комплексное использование методов финансирования конкретных инвестиционных проектов.

### 1.3 Анализ методических подходов к оценке эффективности финансирования инвестиционно-строительной деятельности

Существует множество методик оценки эффективности инвестиционных проектов. Ниже приведены различия в отечественных и зарубежных подходах к применению методик оценки эффективности инвестиционных проектов.

- экономическое положение государств в момент инвестиционного развития. [63] Так методы проектного анализа за границей строились на рыночных отношениях, развитие российских методов сдерживалось централизованным строем;
- если западные страны содействовали развитию бизнеса, заставляя инвесторов акцентироваться на проектах все большего масштаба, то российские инвесторы с опаской подступали к этой проблеме, финансируя наименее основательные проекты.
- степень применения компьютерных технологий и понимания их применения в России и за рубежом никак не считалась и до сих пор не считается одинаковой. Создание определенных программ позволило западным специалистам минимизировать затраты и использовать материальный и временной ресурсы очень эффективно. [55]

Международные организации, специализирующиеся в различных сегментах финансового рынка, разрабатывают личные методики анализа эффективности инвестиций, в соответствии с их особыми целями и задачам. Однако, по большому счету, в основе всех данных раскладов лежат единые методики:

- строятся на отображении структуры бизнес-плана;
- содержат объяснения относительности написания каждого из разделов;
- держат образцы проектов;
- показывают на необходимость схемы затрат и нормативных актов в приложении.

Это позволяет нам утверждать, что развитие национальных методик оценки экономической эффективности инвестиционного проекта основывается на заимствовании зарубежного опыта, в частности:

- применении принципа альтернативности;

- учете неопределенности и рисков, сопряженных с проектом;
- применении общемировых показателей эффективности;
- проявлении потоков продукции и ресурсов в денежной форме;
- оценке проекта по коммерческим, институциональным, финансовым, макроэкономическим и техническим аспектам и характеристикам.

Однако, невзирая на аналогичность содержания методик, в ходе рассмотрения отечественного и зарубежного подходов, обнаружены значительные составляющие несостоятельности российских рекомендаций. Одним из больших и серьезных недостатков считается отсутствие раздела, связанного с маркетинговой концепцией.

Финансовая состоятельность является обязательным критерием принятия решения о кредитовании. Требование о финансовой состоятельности на Инвестиционной фазе Проекта означает обеспечение неотрицательного остатка денежных средств в каждом интервале прогнозирования, начиная с даты первой выдачи кредитных средств. На эксплуатационной фазе проекта финансовая состоятельность означает способность заемщика обслуживать обязательства по кредиту (с учетом комиссий и процентов) в течение предполагаемого срока кредитования с заданным запасом прочности, выражаемым коэффициентом покрытия долга (DSCR). Эффективность проекта является дополнительным критерием принятия Банком решения о кредитовании. Эффективность означает приемлемый уровень отдачи на вложенный капитал и определяется путем расчета ряда показателей, предполагающих учет стоимости денег во времени. Общепринятой является практика расчета чистой приведенной стоимости (NPV), внутренней нормы доходности (IRR), дисконтированного периода окупаемости (DPBP), индекса прибыльности инвестиций (PI).

Целесообразней применить «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов» (Утверждены: Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом России по строительной, архитектурной и жилищной политике № ВК 477 от 21.06.1999г.) [16] с учетом некоторых дополнений:

- Чистый дисконтированный доход (net present value NPV);
- Внутренняя норма доходности (internal rate of return IRR);
- Индекс доходности (profitability index PI);
- Дисконтированный срок окупаемости инвестиции (discounted pay-back period DPP) [20]
- Расчет минимума приведенных затрат;
- Финансовая оценка основных кредитных рисков.

Чистый дисконтированный доход – это разница между дисконтированными денежными доходами от инвестиционного проекта и затратами на инвестиции.

$$NPV = \sum_t^T \frac{(P_t - I_t)}{(1 + R)^t} \quad (1.1)$$

где Т – продолжительность проектного цикла, равная числу интервалов планирования;

$P_t$  – Притоки денежных средств по проекту в течение интервала планирования t,

$I_t$  – Оттоки денежных средств по проекту в течении интервала планирования t

R – Норма дисконта.

Если  $NPV > 0$  – проект доходный;

Если  $NPV < 0$  – проект убыточный;

Только при  $NPV = 0$  – проект окупаемый. [56]

Внутренняя норма доходности представляет собой ставку дисконтирования, при которой чистый дисконтированный доход становится равен 0.

IRR представляется в следующем виде:

- Выбираются 2 значения ставки дисконтирования и рассчитываются NPV, при одном значении NPV должно быть ниже нуля, а при другом соответственно – выше нуля.
- Значение коэффициентов и NPV представляются в формулу:

$$\text{ВНД} = \text{IRR} = \left( r_1 + \frac{\text{NPV}}{\text{NPV}_1 - \text{NPV}_2} \times (r_2 - r_1) \right) \times 100\% \quad (1.2)$$

где  $r_1$  – ставка дисконтирования при которой показатель положителен;

$r_2$  – ставка дисконтирования при которой показатель отрицателен;

$\text{NPV}_1$  – величина положительного NPV;

$\text{NPV}_2$  – величина отрицательного NPV. [25]

Недостатки применения IRR:

- 1) –множественность значений – результат расчета IRR напрямую зависит от того, сколько раз меняется знак у денежных потоков в инвестиционном проекте;
- 2) –не имеет свойства равнозначности ( $\text{IRR A} + \text{B} \neq \text{IRRA} + \text{IRRB}$ );
- 3) –ошибки происходят в ранжировании взаимоисключающих проектов по критерию внутренней нормы рентабельности (IRR).

Индекс доходности (рентабельности) определяется относительным показателем. Характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективностью вложениями.

$$\text{PI} = \sum_t^T \frac{P_t - I_t}{(1 + r)^t} : \sum_t^T \frac{K_t}{(1 + r)^t} \quad (1.3)$$

где  $T$  – Продолжительность проектного цикла, которая равняется числу интервалов планирования;

$P_t$  – притоки денежных средств по проекту в течение интервала планирования  $t$ ;

$I_t$  – оттоки денежных средств по проекту в течение интервала планирования  $t$ ;

$r$  – ставка дисконтирования.

$\text{PI} > 1$  - следует принять проект

$\text{PI} < 1$  – проект следует отвергнуть

$PI = 1$  – проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

Дисконтированный срок окупаемости инвестиции. Условие для определения дисконтированного срока окупаемости может быть сформулировано как нахождение момента времени, когда современная ценность доходов, получаемых при реализации проекта, сравнивается с объемом инвестиционных затрат.

$$\sum_{i=0}^{DPBP} \frac{NCF_i}{(1 + RD)^i} = 0 \quad (1.4)$$

где  $DPBP$  – дисконтированный срок окупаемости;

$NCF_i$  – чистый эффективный денежный поток на  $i$ -ом интервале планирования;

$RD$  – ставка дисконтирования (в десятичном выражении). [56]

Существенным недостатком дисконтированного срока окупаемости инвестиции в инвестиционном проекте является следующее, что учитывается только начальные денежные потоки, которые укладываются в период окупаемости, а следующие потоки во внимание не воспринимаются.

Принятие решения по критерию наименьшей стоимости.

Встречаются инвестиционные проекты, в каких трудно или тяжело исключить денежный доход от их реализации от всеобщего денежного дохода в котором приходит фирма в рамках обычной деятельности. Эти проекты появляются на предприятии, когда оно собирается модернизировать технологическое или транспортное оборудование, что принимает участие в почти всех разноплановых технологических циклах, и довольно сложно оценить результирующий денежный поток. В данном случае в качестве критерия для принятия решения о необходимости инвестиций выступает стоимость эксплуатации оборудования.

$$K + PV_A = \min \quad (1.5)$$

где  $PV_A$  – текущая стоимость обыкновенного аннуитета;

$K$  – единовременные капиталовложения.



По нашему мнению, нет недостатков в данной методике для принятия решения критерия наименьшей стоимостью. Однако не имеет смысла выявлять денежные потоки если не учитывать денежные расходы.

Оценка кредитного риска по двум моделям:

Для привлечения инвесторов, а также дать возможность банку профинансировать любой инвестиционный проект необходимо оценить все возможные риски, которые будут возникать в проекте, но также необходимо оценить кредитный риск инициатора проекта. Следовательно, таким способом можно войти в доверие, а также выполнять в дальнейшем взаимовыгодные работы.

Модель Таффлера. Так существует определенная формула для расчета кредитного риска по Таффлеру:

$$Z_{\text{taffler}} = 0,53 * K1 + 0,13 * K2 + 0,18 * K3 + 0,16 * K4, \quad (1.6)$$

где  $Z_{\text{taffler}}$  — оценка кредитного риска предприятия/компании;

$K1$  — показатель рентабельности предприятия (прибыль до уплаты налога /текущие обязательства;

$K2$  — показатель состояния оборотного капитала (текущие активы/общая сумма обязательств);

$K3$  — финансовый риск предприятия (долгосрочные обязательства/общая сумма активов);

$K4$  — коэффициент ликвидности (выручка от продаж/сумма активов).

По Таффлеру существует критерий кредитного риска или возможность возникновения банкротства:

- 1)  $>0,3$  низкий уровень риска
- 2)  $0,3-0,2$  умеренный риск
- 3)  $<0,2$  высокий риск

Ниже представлена модель Лиса.

$$Z_{lis} = 0,063 * K1 + 0,092 * K2 + 0,057 * K3 + 0,0014 * K4 \quad (1.7)$$

где K1 — оборотный капитал/сумма активов;

K2 — прибыль от реализации / сумма активов;

K3 — нераспределенная прибыль / сумма активов;

K4 — собственный капитал / заемный капитал

По Лису существует критерий кредитного риска или возможность возникновения банкротства:

- 1)  $>0,037$  низкий уровень риска
- 2)  $<0,037$  высокий уровень риска [62]

Таблица 1.5

Методика оценки эффективности финансирования ИП с учетом  
специфики строительной отрасли

Показатель	Смысл	Критерий положительной оценки	Алгоритм расчета
NPV	Превышение суммарных денежных поступлений над суммарными затратами для строительного проекта с учетом дисконтирования	$NPV > 0$	$NPV = \sum_t^T \frac{(P_t - I_t)}{(1 + R)^t} - K$
IRR	Такое положительное число IRR, что при норме дисконта $R = IRR$ . Чистый дисконтированный доход проекта обращается в 0, при $R > IRR$ – отрицателен, при $R < IRR$ – положителен	$IRR > R$	$0 = \sum_t^T \frac{(P_t - I_t)}{(1 + IRR)^t} - K$ <p>IRR – положительный корень уравнения</p>

Продолжение таблицы 1.5

PB	Продолжительность временного периода от момента начала реализации проекта до момента, начиная с которого величина текущего чистого дисконтированного дохода становится и в дальнейшем остается отрицательной	PB = min n n-применим для инвестора срок отвлечения инвестиционных ресурсов	$\sum_t^T \frac{(P_t - I_t)}{(1 + R)^t} > K$ $K = \sum_t^T \frac{K_t}{(1 + R)^t}$
PI	Отношение суммы дисконтированных денежных притоков к сумме дисконтированных денежных оттоков, показывает относительную прироста NPV	PI > 1	$PI = \frac{\sum_t^T \frac{(P_t - I_t)}{(1 + R)^t}}{\sum_t^T \frac{K_t}{(1 + R)^t}}$
CR Model	Формируется оценка основных кредитных рисков, где показывает отношение моделей Таффлера и Лиса. >10 – низкий риск 8-5 – средний риск < 2 высокий риск	CR Model >10	$\frac{0,53 * K1 + 0,13 * K2 + 0,18 * K3 + 0,16 * K4}{0,063 * K1 + 0,092 * K2 + 0,057 * K3 + 0,0014 * K4}$ <p>= CR Model</p>

Источник: [составлено автором]

В таблице 1.5 автором представлена методика оценки эффективности финансирования ИП с учетом специфики строительной отрасли.

Особенностями авторской методики, представленной в таблице 1.5, является следующее:

1. Достаточный размер инвестиций для осуществления инвестиционного проекта в целом и по отдельности на каждом этапе в расчетном периоде с учетом суммы дисконтированных капиталовложений.
2. Оптимизирование всей структуры источников финансирования инвестиций.
3. Минимизация возможных рисков в инвестиционном проекте и прямых расходов.
4. Показывают насколько допустим уровень расходов по проекту и насколько характерен запас «финансовой прочности» проекта, – чем меньше капитала инвестиционного проекта по сравнению с его внутренней нормой доходности, тем будет привлекательным и прибыльным данный проект для инвестора.
5. Для оценки альтернативных проектов необходимо совместно использовать методы IRR и NPV.
6. Показывает простоту расчетов, а показатели удобны в толковании.

Главное преимущество авторской методики — выявление показателя, демонстрирующего, на какой стадии находится предприятие при своем уровне рентабельности, чтобы реализовать инвестиционную идею либо отказаться от проекта и отойти от самого худшего риска – риска банкротства.

По итогам первой главы можно сделать следующие выводы:

1. Инвестиционный проект – это комплекс взаимосвязанных действий по осуществлению капитальных вложений, с учетом объемов и сроков их осуществления, с целью получения прибыли или иного положительного эффекта, основанный на проектной документации, разработанной в рамках законодательства Российской Федерации.

Принципиальными особенностями авторского подхода к пониманию инвестиционного проекта являются:

- акцент на целевой характер капитальных вложений;
- связанность по срокам и объемам осуществления капитальных вложений.
- определяющим условием инвестиционного проекта является наличие проектно-сметной документации.

2. Ключевые характеристики инвестиционно-строительных проектов, а именно высокая капиталоемкость, продолжительность инвестиционной фазы, неясность и отсроченность поступлений от продаж, влияют на специфику привлечения заемного финансирования в проекты. В этой связи данные аспекты обязательно должен учитываться при разработке методики финансирования инвестиционно-строительных проектов.

3. Способами финансирования инвестиционных проектов являются: самофинансирование, акционирование и иные формы долевого финансирования; кредитное финансирование (инвестиционные кредиты банков, выпуск облигаций); бюджетное финансирование; лизинг; смешанное финансирование (на основе различных комбинаций данных приемов).

По нашему мнению, с учетом специфики строительной отрасли верным применить следующие методики финансирования

- смешанное финансирование на основе комбинаций, рассмотренных выше;
- проектное финансирование как одна из форм смешанного финансирования, предполагающая мобилизацию различных источников и комплексное использование методов финансирования конкретных инвестиционных проектов.

4. Особенности авторской методики оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли являются: во-первых, определение достаточного размера инвестиций для осуществления инвестиционного проекта в целом и по отдельности на каждом этапе в расчетном периоде с учетом суммы дисконтированных капиталовложений; во-вторых, оптимизирование всей структуры источников финансирования инвестиций; в-третьих, минимизация возможных рисков в инвестиционном проекте и прямых расходов; в-четвертых, показывают насколько характерен запас «финансовой прочности» проекта, – чем меньше капитала инвестиционного проекта по сравнению с его внутренней нормой доходности, тем привлекательным и прибыльным является данный проект для инвестора; в-пятых, для оценки альтернативных проектов необходимо совместно использовать методы IRR и NPV.; в-шестых, показывает простоту расчетов, а показатели удобны в толковании.

Главное преимущество авторской методики — выявление показателя, демонстрирующего, на какой стадии находится предприятие при своем уровне рентабельности, чтобы реализовать инвестиционную идею либо отказаться от проекта и отойти от самого худшего риска – риска банкротства.

## ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ НА ПРИМЕРЕ ООО «НПЗ ИМ. Г.М.БОРИСОВА»

### 2.1 Организационно-экономическая характеристика инвестиционного проекта: источники и методы финансирования

Несмотря на то, что Тюменская область относится к числу крупнейших нефтедобывающих регионов, она вынуждена завозить нефтепродукты с других регионов в объеме около 1,2 млн. т. в год. Основными поставщиками нефтепродуктов в Тюменской области являются Омский НПЗ, Уфимский НПЗ, Пермьнефтеоргсинтез, Антипинский НПЗ. [4, с.156], что способствует обеспечению потребности населения и предприятий области в нефтепродуктах по приемлемым ценам. [19, с.75]

В целях выявления особенностей финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли, а также анализа источников и методов финансирования, нами в качестве объекта анализа выбран ООО «Нефтеперерабатывающий завод имени Г. М. Борисова».

Основным видом деятельности предприятия является полный цикл переработки нефти, а также с учетом положений устава где прописано, что данная организация может заниматься:

1. Строительством зданий и сооружений;
2. Подготовкой строительного участка;
3. Добыча сырой нефти и природного газа;
4. Добыча гравия, песка и глины;
5. Оптовой торговлей прочими строительными материалами;
6. Розничная торговлей в неспециализированных магазинах;
7. Геологоразведочные, геофизические и геохимические работы в области изучения недр;

8. Иной деятельностью, которую можно включить в устав и которая не запрещена законодательством РФ.

Располагается в поселке ХМАО-Югра. в Кондинском районе, Тюменской области.

Завод новый, введен в эксплуатацию, на объем переработки до 100 тыс. т. нефти в год. Лицензия № ВП-58-015091 от 15.05.2013г. бессрочная. Объект располагается на отгороженном земельном участке, где площадь составляет 17 га. (земля оформлена в аренду на 49 лет). Всего 42 позиции зданий и сооружений завода. На заводе установлено импортное оборудование английского - американского, немецкого, итальянского и японского производства.

Оценка завода по состоянию на июнь 2013г. составляло 3 210 млн. руб. (Отчет об оценке ЗАО Ассоциация АЛКО от 03.06.2013г. № 1652-Р/2013.)

Выпускаются следующие виды нефтепродуктов:

1. Дизельное топливо (светлое)  $\approx 47\%$ ,
2. Бензин прямогонный (светлое)  $\approx 26\%$ ,
3. Мазут (темный)  $\approx 25\%$
4. Технологические потери достигают до 2%

Магистральный нефтепровод ОАО АК «Транснефть» находится на расстоянии 800 м.

Таблица 2.1

Основные финансово - экономические показатели ООО «НПЗ им. Г.М. Борисова» за 2013-2016 гг. тыс. руб.

Показатели	2016 год	2015 год	2014 год	2013 год
Выручка	1 817 386	1 689 355	1 677 988	1 688 213
Себестоимость	(1 637 807)	(1 558 882)	(1 554 252)	(1 555 245)
Показатели	2016 год	2015 год	2014 год	2013 год
Валовая прибыль	482 609	375 765	123 736	132 968
Коммерческие расходы	201 474	118 533	12 025	15 626

Продолжение таблицы 2.1

Управленческие расходы	76 302	56 406	1 500	10 037
Прибыль от продажи	204 833	200 826	110 211	107 305
Прочие доходы	444 955	123 719	97 454	88 411
Прочие расходы	(76 302)	(56 406)	(46 213)	(32 335)
Прибыль до налогообложения	569 479	272 146	161 452	163 381
Текущий налог на прибыль	(113 895)	(54 429)	(32 290,4)	(32 676)
Чистая прибыль	455 583	200 826	129 161,6	130 705

Источники: Приложение 1 и 2

В Таблице 2.1 наглядно видно, что в анализируемом периоде за 2013-2016 гг. продемонстрировано увеличение выручки от продажи продукции, выполнение работ, услуг, что, в свою очередь, обусловлено увеличением валовой прибыли и себестоимости. В 2016 г. по сравнению с 2013 г. произошло в результате следующего:

- увеличения валовой прибыли на 349 641 руб.
- значительно увеличилась прибыль до налогообложения 406 098 руб. благодаря колоссальному увеличению прочих доходов на 356 544 и прибыли от продажи на 93 521 рублей, а также благодаря прочим расходам.
- чистая прибыль изменилась на 324 878 рублей благодаря увеличению прибыли до налогообложения.

Таблица 2.2

Абсолютные и относительные изменения за 2013-2016 гг.

Показатели	Абсолютное изменение в млн руб.				Относительное изменение		
	2013-2014 гг.	2014-2015 гг.	2015-2016 гг.	2013-2016 гг.	2013-2014 гг.	2014-2015 гг.	2015-2016 гг.
Выручка	-11	12	128	129	-0,7%	0,7%	7,6%
Себестоимость	-1	4	79	82	-0,1%	0,3%	5,1%
Валовая прибыль	-9	251	108	350	-6,8%	202,4%	28,8%
Коммерческие расходы	-4	106	83	186	-23,0%	885,7%	70,0%



Продолжение таблицы 2.2

Показатели	Абсолютное изменение в млн руб.				Относительное изменение		
	2013-2014 гг.	2014-2015 гг.	2015-2016 гг.	2013-2016 гг.	2013-2014 гг.	2014-2015 гг.	2015-2016 гг.
Управленческие расходы	-8	55	10	66	-85,1%	3660,4%	35,3%
Прибыль от продажи	3	95	-4	94	2,8%	86,4%	-2,0%
Прочие доходы	9	27	321	357	10,2%	27,8%	258,9%
Прочие расходы	14	10	20	44	43,8%	21,7%	35,7%
Прибыль до налогообложения	-2	111	297	406	-1,2%	68,9%	109,2%
Текущий налог на прибыль	-1	22	60	81	-3,0%	68,8%	111,1%
Чистая прибыль	-2	72	254	324	-1,5%	55,8%	126,4%

Источники: [9], [19]

По данным таблицы наблюдается ряд положительных динамик за период 2013-2016 гг. по показателям валовой и чистой прибыли, прибыли до налогообложения, прибыли от продаж, прочим доходам. Рост показателей связан с увеличением мощности данного предприятия, что обусловлено увеличением объемов выпускаемой продукции, ростом цен и ростом себестоимости. Коммерческие и управленческие расходы в 2014-2015 гг. очень быстро возросли, что способствовало привлечению новых кадров.

За исследуемый период выросли прочие доходы и расходы. Темп прироста прочих доходов составляет 405,7%, темп прироста прочих расходов – 137,5%.

Для того, чтобы определить выручку за период 2013-2016 гг. в тыс. руб. можно увидеть в таблице 2.3

Таблица 2.3

## Определение выручки за период 2013-2016 гг. в тыс. руб.

Показатель	Сумма, тыс. руб.				Изменения			Изменени е, тыс. руб. 2013-2016
	2016 год	2015 год	2014 год	2013 год	2013- 2014 гг.	2014- 2015 гг.	2015- 2016 гг.	
Выручка – всего	1 817 386	1 689 355	1 677 988	1 688 213	-10 225	11 367	128 031	129 173
в том числе:								
Стоимость процессинга + цена нефти (руб.)	1 601 027	1 487 021	1 482 452	1 493 678	-11 226	4 569	114 006	107 349
Доставка нефти до Завода автотранспортом	110 046	109 154	104 350	106 544	-2 194	4 804	892	3 502
Нефть	2 052	2 014	2 315	1 236	1 079	-301	38	816
Стоимость процессинга (Затраты/ 7200 тн. руб.)	91 103	85 142	86 994	83 542	3 452	-1 852	5 961	7 561
прочее	13 158	6 024	1 877	3 213	-1 336	4 147	7 134	9 945

Источник [9]

В таблице 2.2 наглядно видно, что изменение выручки от выполнения работ или услуг ООО «НПЗ им. Г.М. Борисова» в 2016 году по сравнению 2013 годом произошло в результате:

- увеличения стоимости процессинга выручки по доставке нефти автотранспортом;
- роста стоимости переработки нефти на нефтепродукты с учетом установленных цен.

Далее проведем коэффициентный анализ за 2016 год следующим образом:

1) Определим показатель прибыльности через коэффициентные изменения валовых продаж:

$$\frac{(1\,817\,386 - 1\,689\,355)}{1\,689\,355} \times 100\% = 7,5\% \quad (2.1)$$

(на 8% прибыльна)

2) Коэффициент валовой прибыли:

$$\frac{482\,609}{1\,817\,386} \times 100\% = 26,5\% \quad (2.2)$$

(коэффициент валовой прибыли нефтеперерабатывающего завода составляет 27%, – это часть прибыли, которая осталась после всех прямых затрат на сырье).

3) Коэффициент операционной прибыли (EBIT):

$$\frac{444\,955}{1\,817\,386} \times 100\% = 24,5\% \quad (2.3)$$

4) Рентабельность продаж:

$$\frac{455\,583}{1\,817\,386} \times 100\% = 25\% \quad (2.4)$$

5) Коэффициент операционных издержек:

$$\frac{1\,637\,807}{1\,817\,386} \times 100\% = 0,9\% \quad (2.5)$$

Таблица 2.4

Определение себестоимости товара за период 2015-2016 гг. в тыс. руб.

Показатель	Сумма, тыс. руб.				Изменение, тыс. руб. 2013-2016 гг.
	2016 год	2015 год	2014 год	2013 год	
Себестоимость-всего	1 637 887	1 559 878	1 554 172	1 555 245	82 642
в том числе:					
Стоимость процессинга + цена нефти (руб.)	1 270 831	1 231 447	1 290 547	1 283 392	-12 561

Доставка нефти до Завода автотранспортом	78 165	74 000	66 597	65 943	12 222
--	--------	--------	--------	--------	--------

Продолжение таблицы 2.4

Показатель	Сумма, тыс. руб.				Изменение, тыс. руб. 2013-2016 гг.
	2016 год	2015 год	2014 год	2013 год	
Нефть	218 654	214 783	167 542	179 953	38 701
Стоимость процессинга (Затраты/ 7200 тн. руб.)	70 237	39 648	29 486	25 957	44 280

Источник: [составлено автором]

Себестоимость проданных товаров изменилось в 2016 году по сравнению с 2013 на 82 642 тыс. руб., это произошло в результате:

- снижения стоимости услуг (процессинг) + цена нефти
- роста расходов по транспортировке нефти из-за, непосредственного повышения тарифов на услуги.
- ростом цены на нефть. в связи с стагнацией в экономике.

Таблица 2.5

Валовая и чистая прибыль за период 2015-2016 гг в тыс. руб.

Показатели	2016 год	2015 год	Изменение
Валовая прибыль	482 609	375 765	106 844
Чистая прибыль	455 583	200 826	254 757

Источник: [составлено автором]

Исходя из данной таблицы 2.5 можно сделать вывод, что чистая прибыль по состоянию к предыдущему году увеличилась больше чем в 1,28 раза, а также валовая прибыль увеличилась на 147 913 рублей по отношению к прошлому году.

Организация финансирования инвестиционных проектов в ООО «НПЗ им. Г.М.Борисова» поставлена следующим образом:

- предприятие использует современные финансовые инструменты для финансирования инвестиционных проектов, а именно:
1. Привлечение банковских кредитов - кредитный заем.

## 2. Собственные средства (частично).

Собственных средств достаточно для финансирования деятельности предприятия, но повышает риск отсутствия контролера над инвестиционным проектом со стороны третьих лиц. В этой связи исполуются привлеченные финансовые источники.

Однако в условиях системного кризиса осложнен выход на рынок кредитных продуктов и имеются трудности в привлечении финансовых ресурсов с использованием кредитных инструментов. В данном случае мы можем предположить, что для предприятий, финансовое состояние которых характеризуется определенными особенностями, выход на рынок кредитных продуктов может быть либо закрыт полностью, либо быть экономически неэффективным.

## 3. Использование проектного финансирования.

Таблица 2.6

### Преимущество и недостатки проектного финансирования в инвестиционном проекте

Преимущество	Недостатки
Формы проектного финансирования опираются на классический инструментарий использования капитала, и потому часть исследователей рассматривает проектное финансирование как форму этих инструментов	данная форма привлечения финансовых ресурсов сложнее, чем классические инструменты, позволяет удовлетворять запросы рынка, которые удовлетворить классические инструменты (лизинг, кредит и т.п.) не в состоянии.
Совместное использование различных форм привлечения финансовых ресурсов позволяет компенсировать недостатки частных единичных форм, более рационально с точки зрения участников процесса распределять риски и гарантии	Высокие требования применяются при управлении взаимодействием субъектов в процессе проектного финансирования;
Могут использовать экономические субъекты, которые не могут в силу различных объективных и субъективных причин использовать классические инструменты финансирования такие как высокая закредитованность предприятия, не позволяющая ему использовать на выгодных условиях заемное финансирование	Характеризуется более жестким секьюритизацией (обеспечением исполнения обязательств по возврату заемных средств)

При использовании проектного финансирования субъектами может создаваться новая юридически обособленная компания (проектная компания, SPV)	В случае неудачи кредиторы имеют ограниченное право перевода на заемщика ответственности за погашение кредита
---	---

Источники: [2, 30, 41, 51, 58, 62, 67]

Для финансирования инвестиционных проектов в ООО «НПЗ им. Г.М. Борисова» применяются не только долговое финансирование, но и проектное с частично собственным финансированием.

Ниже нами рассмотрены два варианта инвестиционных проектов (далее – ИП), организационно-экономическая характеристика которых состоит в реконструкции нефтеперерабатывающего завода имени Г.М. Борисова с полным циклом переработки нефти в полном объеме.

Краткая характеристика двух проектов представлена в таблице 2.7.

Таблица 2.7

#### Краткая характеристика инвестиционных проектов №1 и №2

Краткая характеристика объема инвестиционного проекта №1	
Объем переработки нефти	50 000 тонн в год
Выход товарной продукции, в т.ч.:	97.0% / 48 500 тонн в год
- судовое топливо	50.0% / 25 000 тонн в год
- бензин	20.0% / 10 000 тонн в год
- дизельное топливо	16.0% / 8 000 тонн в год
- мазут	11.0% / 5 500 тонн в год
Поступления от реализации при выходе на проектную мощность с НДС, в т.ч.	1 381.8 млн.руб. в год
- судовое топливо	712.5 млн.руб. в год
- бензин	320.0 млн.руб. в год
- дизельное топливо	264.0 млн.руб. в год
- мазут	85.3 млн.руб. в год
Краткая характеристика объема инвестиционного проекта №2	
Объем переработки нефти	100% / 80 000 тонн в год
Выход товарной продукции, в т.ч.:	95,0% / 76 000 тонн в год
- бензин	21,8% / 17 400 тонн в год
- дизельное топливо	63,4% / 50 680 тонн в год
- битум	9,9% / 7 920 тонн в год
Поступления от реализации при выходе на проектную мощность с НДС, в т.ч.	1 828,6 млн.руб. в год
- бензин	553,3 млн.руб. в год
- дизельное топливо	1 196,0 млн.руб. в год
- битум	79,2 млн.руб. в год

Источник: [9, 19]

По показателю выхода товарной продукции компания в обоих вариантах практически достигает планируемого объема переработки нефти.

По первому инвестиционному проекту поступления от реализации при выходе на проектную мощность с НДС будет составлять 1 828,6 млн. руб. в год, а по второму проекту мощность с НДС составит 1 381.8 млн. руб. в год.

Не в зависимости от объемов переработки нефти выход товарной продукции по первому инвестиционному проекту будет соответствовать 97%, а по другому – 95% с учетом потери в производственном процессе.

Таблица 2.8

## Смета вложения в инвестиционные проекты

Направление работ для инвестиционного проекта №1	Сметная стоимость, тыс. руб.
Приобретение запасов нефти из расчета примерно двухмесячной потребности в сырье для переработки, по цене 14,5 тыс. руб. за 1 тонну	121 000
Приобретение автотранспорта для транспортировки нефти и нефтепродуктов (10 тягачей и 12 автоцистерн емкостью до 40 куб. м)	59 000
Итого	180 000
Направление работ инвестиционного проекта №2	Сметная стоимость, тыс. руб.
Пуско-наладочные работы и запуск нефтеперерабатывающего завода	28 000
Приобретение запасов сырья (нефти) из расчета месячной потребности в сырье для переработки, по цене 12,5 тыс. руб. за 1 тонну	96 000
Заработная плата персоналу и налоги на период подготовки НПЗ для ввода в эксплуатацию (3,5-4 месяца)	17 000
Расчеты с поставщиками и подрядчиками (в том числе за монтажные работы)	44 000
Приобретение установок облагораживания нефти (3 установки) для целей выпуска нефтепродуктов стандарта евро-5 и выше	15 000
Итого	200 000

Источники [9, 19]

В соответствии с данными таблицы 2.8 по первому инвестиционному проекту необходимы вложения в 180 млн. руб. в целях увеличения запасов нефти

и приобретения автотранспорта, по второму проекту – 200 млн. руб., с целью запуска завода, увеличения запасов нефти, выплаты персоналу заработную плату и налогов, осуществлении расчетов с поставщиками и подрядчиками, а также приобретения установки облагораживания нефти.



Затраты на выпуск продукции и цены реализации для инвестиционных  
проектов №1 и №2

Затраты на выпуск продукции и цены реализации для инвестиционного проекта №1		
Наименование продукции	Наименование продукции	Наименование продукции
Бензин АИ-95 (экологический класс 5)	Бензин АИ-95 (экологический класс 5)	Бензин АИ-95 (экологический класс 5)
Дизельное топливо (экологический класс 5)	Дизельное топливо (экологический класс 5)	Дизельное топливо (экологический класс 5)
Битум	Битум	Битум
Затраты на выпуск продукции и цены реализации для инвестиционного проекта №2		
Наименование продукции	Наименование продукции	Наименование продукции
Судовое топливо	Судовое топливо	Судовое топливо
Бензин АИ-95	Бензин АИ-95	Бензин АИ-95
Дизельное топливо (зимнее)	Дизельное топливо (зимнее)	Дизельное топливо (зимнее)
Мазут М-100	Мазут М-100	Мазут М-100

Источник [9, 19]

Цена реализации в таблице указана за первый год реализации проектов. В дальнейшем цены будут меняться в зависимости от акцизов. Данный проект предусматривает полный цикл переработки нефти в 50 000 тонн, выпуск такие нефтепродуктов как бензин АИ-95 (Экологический класс №5), дизельное топливо, соответствующее экологическому классу №5, и битум.

Полный цикл переработки нефти в 80 000 тонн предусматривает выпуск судового топлива, бензина АИ-95, дизельного топлива (зимнее), а также мазута М-100.

Проект будет реализоваться на территории Тюменской области. Основное преимущества данного региона для реализации проекта – близость источников сырья, низкая конкуренция, высокие цены на готовую продукцию в регионе.

Участие в данном проекте для инвестора обеспечит стабильный доход на вложенные инвестиции и минимальные риски (учитывая стадию реализации проекта, состояние рынка готовой продукции и сырья).

Основные участники проектов на этапе строительства и организации  
производства

№	Участник	Деятельность
1	ООО «Нефтеперерабатывающий завод им. Г.М. Борисова»	Инициатор проекта
2	ООО «Грима-Миасс-Нефтемаш»	Генподрядчик
3	ООО НПЦ «Термакат»	Генпроектировщик, разработчик документации
4	Завод «Анкер», г. Челябинск	Поставщик металлоконструкций
5	ЗАО «Научно-технический центр»	Поставщик оборудования
6	ЗАО «Спецкомплектприбор»	Поставщик оборудования
7	ООО «Эмерсон»	Поставщик оборудования
8	ООО СТФ «Комплекс»	Поставщик трансформаторной подстанции
9	ОАО «ОМСК ТИСИЗ»	Инженерно-строительные изыскания
10	ООО Компания «Никос»	Сваи
11	ООО «Агроресурс»	Сваи
12	ООО «Артстрой»	Проектирование
13	ООО «Артстройснаб»	Сваи
14	ЗАО «Коксохиммонтаж», г. Челябинск	Монтаж и изготовление металлоконструкций
15	ООО «Промтехсервис»	Система розжига
16	Фирма «Торос ЛТД»	Поставщик оборудования
17	«Бийский котельный завод»	Поставщик котельной установки
18	«Эконика Техно», г. Уфа	Поставщик компрессора
19	ООО «ТД «Нефтемаш-Сапкон»	Поставщик задвижек и фильтров
20	ОАО «НИИПлесдрев»	Оценка воздействия на окружающую среду
21	ИП Наговицын А.В.	Подготовка проекта границ
22	ОАО «ИЦ энергетики Урала»	Тех. документация по электроснабжению
23	ЗАО «Нефтьмонтажстрой»	Монтаж НПЗ, общестроительные работы
24	ООО ПСК «Защита»	Покраска резервуаров
25	ЗАО «Каролла Групп»	Технический надзор
26	«Электросетьстрой»	Строительно-монтажные работы
27	ООО «Средуралпромстрой»	Строительно-монтажные работы
28	ООО «СтройМонолит»	Поставщик труб
29	ЗАО «Комплект-Сервис»	Поставщик оборудования
30	ООО «Ютар»	Подготовка и аттестация руководителей
31	ООО «Протон Инжиниринг»	Разработка специф. на «Висбрекинг-Термокат»
32	ООО «Стройпуть»	Строительство подъездного ж/д пути

Продолжение таблицы 2.10

№	Участник	Деятельность
33	ООО «КондаЭнергоСервис»	Пуско-наладочные работы
34	ООО ДСК «Дорремстрой»	Планировка площадки
35	ООО «Энергосервис-Югра»	Монтаж ячеек
36	ООО ИКЦ «Промтехбезопасность»	Промышленная безопасность
37	ООО «Грима-Миасс-Нефтемаш»	Проектирование и монтаж оборудования
38	ООО «Зап.-Сиб. лизинговая компания»	Лизинг части оборудования
39	ООО «Геотекст-ЯНАО»	Поставщик основного сырья (нефти)
40	ООО «Колибри»	Покупка судового топлива
41	Администрация Кондинского района	Покупка бензина, дизельного топлива и мазута

Источники: [9, 19]

Из таблицы можно заметить, что инициатором проекта выступает Общество с ограниченной ответственностью «Нефтеперерабатывающий завод имени Г.М. Борисова». Также в проекте будут заинтересованы всего 41 участник и каждый выполняет свою специфическую функцию.

Таблица 2.11

Объем производства и реализация продукции инвестиционных проектов

Объемы производства и реализация продукции инвестиционного проекта №1			
Наименование продукции	Выход продукции из тонны нефти	Выпуск продукции в месяц, т	Выпуск продукции в год, т
Судовое топливо	50%	2 083	25 000
Бензин АИ-95	20%	833	10 000
Дизельное топливо (зимнее)	16%	667	8 000
Мазут М-100	11%	458	5 500
Потери и прочее	3%	125	1 500
Итого	100%	4 167	50 000
Объемы производства и реализация продукции инвестиционного проекта №2			
Наименование продукции	Выход продукции из тонны нефти	Выпуск продукции в месяц, т	Выпуск продукции в год, т
Бензин	21,8%	4 350	17 400
Дизельное топливо (летнее)	63,4%	12 670	50 680
Битум	9,9%	1 980	7 920
Потери и прочее	5,0%	1 000	4 000
Итого	100,0%	20 000	80 000

Источник: [9, 19]

Ниже представлены факторы, которые оказывают влияние на эффективность управления данным инвестиционным проектом.

Таблица 2.12

## Факторы, оказывающие влияние на управление ИП

Способствующие эффективному управлению ИП	Препятствующие эффективному управлению ИП
Близость к источникам сырья (близость к нефтепроводу);	Появление конкурентов
Относительно высокие цены на нефтепродукты в Тюменской области по сравнению с другими регионами;	Все банки отказали выдавать кредит в результате несертифицированной выпускаемой продукции, при малой переработанной продукции (6 тыс. т. нефти в мес.) – завод не выходил на полную мощность, может переработать 8-9 тыс. т. в мес., однако не хватает сырья для полного цикла работы.
Применяемая технология позволит обеспечить глубокую переработку нефти;	Сложность в направленности в сырье
Качество выпускаемой продукции	Воздействие на окружающую среду
Место для реализации проекта	-
Кредитные риски	-

Источник: составлено автором

На анализируемом нефтеперерабатывающем заводе организуется 4 варианта отходов объемом 50,98 т/год, куда входят отходы 3 класса - 42,78 т/год, 4 класса 8,2 т/год. Перерабатывается на предприятии 42,78 т/год, однако подлежат размещению отходы в объеме 8,2 т/год (твердые бытовые отходы и отходы гидрооксида натрия, которые имеют все шансы быть реализованы). Эти два варианта отходов обладают пожароопасными свойством, один отход имеет специфическое свойство токсичности по отношению к окружающей среде, для 1-го отхода опасные свойства не установлены.

Ключевые мероприятия, которые предусмотрены технологическим регламентом, с целью защиты окружающей среды перечислены ниже:

- поэтапный сбор образующихся остатков по их видам и классам опасности;
- хранение пожароопасных отходов в герметичных емкостях;
- переработка отходов на личном предприятии;
- производится повторяющийся контроль содержания вредных веществ, исходных, промежуточных и конечных продуктов в воздухе

производственных помещений, мест, которые считаются населенными, в воде водоемов и почве способами инструментального контролирования в соответствии с методиками, определенными Росгидрометом.

Предприятие оказывает воздействие на окружающую среду в рамках установленных нормативов. [9, 19]

Кредитный риск будет просчитан во втором подпункте данной главы с учетом моделей Риса и Таффлера

В Кондинском районе проводится строительство завода, который находится в Тюменской области, в нескольких километрах от поселка Мортка. Преимущество в расположении компании – это близость к нефтепроводу «Шаим - Тюмень» (ОАО «Транснефть»), а также к железной дороге, тем самым появляется возможность получения сырой нефти через нефтепровод «Шаим - Порт» и отгрузки ГП не только по железной дороге, но и через речной транспорт.

Кондинский район располагается в юго-западной части ХМАО. Длина данного района с севера на юг составляет примерно 300 км, если рассматривать длину с запада на восток, то – 340 км. Граничит с такими районами как:

- 1 Тобольский район
- 2 Уватский район,
- 3 Октябрьский район
- 4 Советский район
- 5 Свердловская область.

Территория района считается заболоченной низменностью, которая окружена огромным лесом. Озерность составляет примерно 5%. Река Конда имеет много притоков.

Площадь Кондинского района составляет приблизительно 55,2 тыс. кв. км – примерно 1/10 площади местности округа. Земельные угодья презентованы в главном лесными площадями, болотами и водными объектами, на долю которых требуется 97,8% (в т.ч. болота - 46,2%) от целой площади территории района.

На территории района находятся 5 поселков городского типа, 23 аграрных населенных пункта.

Источниками и методами финансирования анализируемого ИП являются:

1. Долговое финансирование, необходимо для привлечение банковского кредита.
2. Финансирование посредством собственных средств.
3. Смешанное финансирование.
4. Проектное финансирование.

Основными аргументами выбора указанных источников и методов финансирования анализируемого ИП являются:

1. Комплексный подход к использованию доступных методов финансирования на основе комбинации собственных средств и банковского кредита.
2. Банковский кредит демонстрирует высокую капиталоемкость, а также длительность инвестиционной фазы, более того, неясность и отсроченность поступлений от продаж влияют на специфику привлечения заемного финансирования в проекты.
3. Заинтересованность 41 участника, а также инициатора ИП.

## 2.2 Оценка эффективности финансирования инвестиционного проекта в ООО «НПЗ им. Г. М. Борисова»: направления совершенствования организации финансирования

Ниже перечислены основные условия, необходимые для реализации запуска переработки нефти в рамках анализируемых проектов.

Для инвестиционного проекта № 1 необходимые условия участия Банка в проекте:

- 1) Инвестиционный кредит на сумму 180 млн. руб. для пополнения оборотных средств, реконструкции нефтеперерабатывающего завода имени Г.М. Борисова, для переработки нефти до 50 тыс. тонн в год.
- 2) Ожидаемая дата выдачи кредита 15.12.2017г.

- 3) Срок кредитования: 2 года.
- 4) Ставка процентов: 12% годовых в рублях.
- 5) Выплата процентов: ежемесячно.
- 6) Выплата основного долга: ежемесячно, со второго месяца пользования кредитом.
- 7) Ставка рефинансирования: 9,25%
- 8) Примерный темп инфляции: 6,31%.

Для инвестиционного проекта №2 необходимые условия:

- 1) Инвестиционный кредит на сумму 200 млн. руб. для увеличения объема до 80 тыс. тонн в год.
- 2) Срок кредитования: 2 года.
- 3) Ставка процентов: 16% годовых в рублях.
- 4) Выплата процентов: ежемесячно, отсрочка уплаты процентов на четыре месяца с момента получения кредита – на период запуска завода.
- 5) Выплата основного долга: ежемесячно, через 6 месяцев с момента получения кредита.
- 6) Ставка рефинансирования: 9,25%.
- 7) Примерный темп инфляции: 6,31%.

Ставка дисконтирования без учета рисков проекта составляет для инвестиционного проекта №1 и №2:

$$d = \frac{\left(1 + \frac{9}{100}\right)}{\left(1 + \frac{6,31}{100}\right)} - 1 = \frac{1,0925}{1,063} - 1 = 0,028 \quad (2.6)$$

Таблица 2.13

Интервал значений типовых рисков проекта.

Величина возможного риска	Критерий проекта	Надбавка за риск, %
---------------------------	------------------	---------------------

Низкий	Снижение себестоимости продукции	4 - 8
Средний	Увеличение объема продаж существующей продукции	6 - 10
Высокий	Транспортировка и продвижение на рынок продукта	9 - 15
Очень высокий	Вложения в исследования и инновации	15 - 20

Источники [9, 19]

Надбавку за риск можно установить на уровне 6%. Ставка дисконтирования, учитывающая риски проекта:  $D = d \times 100 + 2,8\% = 8,8\%$ .

Для оценки проектного финансирования требуется подставить данные из отчета о финансовых результатах в формулу для определения:

- Чистого дисконтированного дохода (net present value NPV);
- Внутренней нормы доходности (internal rate of return IRR);
- Индекса доходности (profitability index PI);
- Дисконтированного срока окупаемости инвестиции (discounted pay-back period DPP) [16]
- Расчета минимума приведенных затрат;
- Финансовой оценки основных рисков.

Чистый дисконтированный доход — это разница между дисконтированными денежными доходами от инвестиционного проекта и затратами на инвестиции.



## Показатели эффективности проектов

Показатель эффективности	Инвестиционный проект №1	Инвестиционный проект №2
Ставка дисконтирования	8,8%	8,8%
Дисконтированный срок окупаемости (PBP)	2,98 года	2,4 года
Чистая приведенная стоимость (NPV)	80 109 тыс. руб.	87 426 тыс. руб.
Внутренняя норма рентабельности (IRR)	10%	10%
Модифицированная IRR (MIRR)	8%	8%
Индекс доходности (PI)	44,5%	43,71%
Период расчета показателей	48 мес.	48 мес.

Источники: [9, 19]

Исходя из таблицы 2.14 можно сделать вывод, что наиболее эффективным из инвестиционных проектов будет проект №2, потому что срок окупаемости будет составлять меньше, чем за 3 года, а именно – 2,4 года. Чистая приведенная стоимость составляет 87 426 тыс. руб., что существенно больше чем в ИП №1, которая используется инвесторами для собственного капитала. Минимально необходимая ставка доходности обычно выводится из стоимости капитала инвесторов. NPV, использующая ставку дисконтирования, позволяет установить, отвечают ли инвестиции минимальным требованиям и стоит инвестировать. Также используется индекс доходности, который является ключевым показателем для оценки инвестиционного проекта (бизнес-плана).

Индекс доходности по первому проекту составляет 44, 5%, что является более доходным, чем по второму варианту в 43,71%. Более того, в первом проекте значение PI показывает, что можно генерировать деньги на конец срока существования инвестиционного проекта. Однако чистая приведенная стоимость первого инвестиционного проекта составляет 80 109 тыс. руб. Ставка рефинансирования – 9,25%, а примерный темп инфляции равен 6,31%. Тем самым ставка дисконтирования *без учета* проектных рисков составляет 2,8% для двух ИП №1 и №2 [ $d = (1 + 9/100) / (1 + 6,31 / 100) - 1 = 1,0925/1,063 - 1 = 0,028$ ]. Ставка дисконтирования *с учётом* проектных рисков составляет 8.8% [ $D = d \times$

$100 + 2,8\% = 8,8\%$ ]. Внутренняя норма доходности у двух проектов одинакова – 10%.

Показатели эффективности проекта рассчитаны исходя из рыночной стоимости уже осуществленных капитальных вложений.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) равна ставке дисконтирования, однако данный подход не применим для ООО «Нефтеперерабатывающего завода им. Г.М. Борисова», это обусловлено тем, что ценные бумаги у данного предприятия не обращаются на фондовом рынке, поэтому его не относят к акционерному обществу.

По модели Таффлера можно оценить кредитный риск предприятия. Критерий оценки кредитного риска ООО «НПЗ им. Г.М. Борисова» составляет 0,90, что показывает наличия низкого риска.

По модели Лиса оценка кредитных рисков составляет 0,044, что значительно больше критерия Лиса в 0,037, где критерий кредитного риска будет низким. Основное преимущество данных методов — это показать на какой стадии предприятие находится при своей рентабельности, чтобы реализовать инвестиционную идею либо отказаться от проекта и отойти от самого худшего риска, риска банкротства.

Самое точное разграничение показала в модели Лиса, нежели оценка кредитного риска по модели Таффлера, однако в целях повышения качества оценки необходимо анализировать эти модели вместе, более того возможно выявить соотношение между двумя моделями. Для получения возможного выявления кредитного риска надо 0,90 поделить на 0,048, что равно 20. Данное значение показывает, что кредитный риск будет незначительным.

Основные выводы по второй главе.

1. Аргументирована значимость комплексного подхода к использованию доступных методов финансирования на основе комбинации собственных средств и банковского кредита. В частности, основными источниками финансирования в деятельности «НПЗ им. Г.М. Борисова» были

собственные источники в размере 2 836,1 млн. руб. и внешние источники путем привлечения банковского кредита.

Основными аргументами выбора указанных источников и методов финансирования анализируемого ИП являются:

- комплексный подход к использованию доступных методов финансирования на основе комбинации собственных средств и банковского кредита.

- банковский кредит демонстрирует высокую капиталоемкость, а также длительность инвестиционной фазы, более того, неясность и отсроченность поступлений от продаж влияют на специфику привлечения заемного финансирования в проекты.

- заинтересованность 41 участника, а также инициатора ИП.

2. Наиболее эффективным из инвестиционных проектов является проект №2, так как срок окупаемости составляет меньше, чем 3 года, а именно – 2,4 года; чистая приведенная стоимость – 87 426 тыс. руб., что существенно больше чем в ИП №1, которая используется инвесторами для собственного капитала.

Индекс доходности по первому проекту составляет 44, 5%, что является более доходным, чем по второму варианту в 43,71%. Более того, в первом проекте значение PI показывает, что можно генерировать деньги на конец срока существования инвестиционного проекта. Однако чистая приведенная стоимость первого инвестиционного проекта составляет 80 109 тыс. руб. Ставка рефинансирования – 9,25%, а примерный темп инфляции равен 6,31%. Тем самым ставка дисконтирования без учета проектных рисков составляет 2,8% для двух ИП №1 и №2 [ $d = (1 + 9/100) / (1 + 6,31 / 100) - 1 = 1,0925/1,063 - 1 = 0,028$ ]. Ставка дисконтирования с учётом проектных рисков составляет 8.8% [ $D = d \times 100 + 2,8\% = 8,8\%$ ]. Внутренняя норма доходности у двух проектов одинакова – 10%.

3. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) равна ставке дисконтирования, однако данный подход не применим для ООО «Нефтеперерабатывающего завода им. Г.М. Борисова», это обусловлено тем, что

ценные бумаги у данного предприятия не обращаются на фондовом рынке, поэтому его не относят к акционерному обществу.

Самое точное разграничение показала в модели Лиса, нежели оценка кредитного риска по модели Таффлера, однако в целях повышения качества оценки необходимо анализировать эти модели вместе, более того возможно выявить соотношение между двумя моделями. Для получения возможного выявления кредитного риска надо 0,90 поделить на 0,048, что равно 20. Данное значение показывает, что кредитный риск будет незначительным.

### ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ

#### 3.1 Проблемы организации финансирования ИП в России

Современный Российский рынок строительства относится к количеству основных отраслей экономики России. Со стороны предпринимательских воздействий и финансовых структур огромное внимание уделяется процессам строительства в области коммерческой недвижимости. Формирование девелопмента в России происходило методом проверок и ошибок, так как в начальных стадиях девелоперы не имели необходимым профессионализмом в этой сфере. Безусловно, опыт отечественных застройщиков за последнее период заметно увеличился и обогатился, однако в каждом случае он не способен сравниться с традициями девелопмента и сильной теоретической основой, какими обладают западные специалисты. До сих пор считается актуальной проблемой для развития наиболее надежной структуры финансирования в строительной сфере.

В большинстве своем инвестиционно-строительные проекты представляют собой девелоперские проекты. Девелоперский проект является инвестиционным проектом, только фигурирует через комплексный подход для управления его реализацией. Инвестиционный проект понимается как реализация взаимосвязанной системы мероприятий и ресурсы, которые направлены для создания активов с долгосрочным характером использования с целью последующего возврата тех средств, которые были вложены, а также получения прибыли.

В современной отечественной практике на принятие решения об инвестировании или его отказе влияют различные факторы. Выделяются три основные группы факторов, наиболее весомых для инвесторов:

- социально-экономическая политика страны по отношению прямых инвестиций;
- меры для облегчения ведения инвестиционного бизнеса;
- экономические факторы.

Относительная важность различных факторов, определяющих объем прямых инвестиций, зависит от мотива и типа инвестиций, возможной отрасли вложения, размера и стратегии самого инвестора.. В целях обеспечения экономического роста в стране важно наладить процесс обновления основных фондов, развития инновационного процесса, введения в строй новых производственных мощностей и модернизации существующих. Конечно, в качестве источников для модернизации могут быть использованы финансовые средства из внутренних ресурсов предприятий. Однако их объем значительно ограничен, и для реализации масштабных проектов их недостаточно. Поэтому, важным вопросом становится развитие банковского инвестиционного кредитования, которое является перспективным источником денежных средств.

К большому разочарованию, в настоящее время инструменты проектного финансирования непопулярны в отечественной экономике, что можно объяснить следующими причинами:

- отсутствует открытая информация о реализованных проектах, их малое количество;
- белые пятна в российском законодательстве, в силу которого банки не имеют возможности в принципе участвовать в проектном финансировании (в классическом его понимании);
- необходимость повышения качеств руководящего состава на отечественных предприятиях и пр;

Проблемы использования существующей законодательной базы и по сути, отсутствие участия страховых компаний в проектах подобного рода ведет к тому, что существующий инструментарий рынков капитала чаще используется и является более эффективным с точки зрения сроков организации финансирования, его стоимости и иным параметрам, чем банковское

финансирование. Вместе с этим, можно с уверенностью прогнозировать рост актуальности привлечения заемного капитала. В свою очередь, можно предположить рост интереса банковского рынка к использованию все более сложноструктурированных форм, которых включают инструменты рынка ценных бумаг (производных финансовых инструментов) и / или нескольких кредитных продуктов в структуре одной сделки, в том числе проектное финансирование. В результате возможен рост необходимости услуг профессиональных специалистов в области консалтинга по долговому финансированию, что присуще существующим тенденциям на развитых мировых банковских рынках. Стоит отметить, что развитие проектного финансирования потребует совершенствование многих областей, в том числе инструментов экспертизы по инвестиционному проектированию и сопровождению. Участники финансового рынка будут активнее участвовать в покупке акций компаний в обмен на погашение долговых обязательств (как перед инвестором, так и перед третьими сторонами). Возникнет спрос на развитие отраслевой экспертизы, что в свою очередь потребует комплексных решений по оптимизации структуры.

Строительство любых объектов коммерческой недвижимости всегда требует наличия больших средств и времени. Когда компания принимает решение о создании инвестиционном проекте для увеличения объемов выпускаемой продукции в будущем, а в дальнейшем строительство собственного объекта, то выделяет этот процесс в отдельный инвестиционный проект.

Спады и подъемы на рынке недвижимости характерны для России, но и также в других стран.

Российский опыт показывает, что применяется малодоступных заемных источников финансирования, а также их многообразие. В кризисные периоды доступность к источникам существенно сокращаются, в период оживления соответственно спектр предоставляемых ресурсов значительно расширяется, а стоимость финансирования понижается.

К проблемам становления финансирования инвестиционного проекта относится отсутствие свободных собственных средств с целью самостоятельной реализации плана и наличие конкурентов. Зачастую, а именно в отечественном рынке инвестиций стала наглядно прослеживаться необходимость в настолько привлекательном, не только для инициаторов проектов, но и для кредиторов, виде определенного финансирования, которое называется проектным финансированием.

Можно отметить, что проектная форма финансирования скорее целевая функция, чем просто форма организации. В этой связи, можно утверждать об экономической сущности проекта в разрезе такой организации инвестиционной деятельности, обеспечивающей максимальный уровень эффективности инвестиций посредством качественного анализа. Другими словами, проект – это не вид инвестиций, а форма управления ими. В его основе лежит грамотное планирование инвестиционных решений. Целью проектной формы финансирования как правило являются реальные инвестиции. В свою очередь, для портфельных инвестиций такая форма не характерна.

В итоге, в основе идеи инвестиционных проектов лежит создание новых центров социально-экономического развития. Как известно, с распространением идей либерализма в экономической науке стало популярным представление, когда роль государства в инвестиционных процессах сводится только к административному регулированию, т.е. установлению и контролю соблюдения «правил игры» хозяйствующими субъектами. Однако, современные социально-экономические вызовы государству требуют расширения участия государства в целях активного использования бюджетных ресурсов для повышения эффективности удовлетворения общественных потребностей в форме инвестиций в производство и в распределение общественных благ. Необходимо проанализировать основные свойства инвестиционных проектов.

Учитывая увеличение количества упоминаний необходимости инновационного развития экономики в нашей стране, стоит отметить, что добиться его на пустом месте невозможно. Важно заранее понимать, как



отреагирует имеющаяся производственно-технологическая система страны на внедрение программы инновационного развития. Без должного финансирования модернизацию не осуществить. Требуется развитие взаимной интеграции финансового и реального секторов экономики. Банковский сектор должен быть заинтересован в постоянном расширении финансирования реального сектора экономики. Должна развиваться сфера инвестиционного кредитования, необходимо для обеспечения инновационной активности в процессе модернизации экономики страны. При этом, не стоит забывать, что сама банковская система России, как важнейший элемент финансового сектора должна быть подвергнута модернизации.

Исторически, появление банков основано на возникновении спроса на их услуги, что связано с развитием торговых отношений и расширением ремесленного дела. Далее, основой роста экономики становится распространение банковского финансирования инвестиций и оборотного капитала. Вместе с этим, развивались второстепенные банковские услуги, транзакционный бизнес. Особенность банковского сектора заключается в почти уникальной роли, как механизма перераспределения ресурсов финансового сектора и реальными отраслями экономики, оптимизируя финансовые потоки.

Важно понимать, что развитая инфраструктура финансового сектора как обслуживающая надстройка, опирающаяся на высокие технологии, является необходимым условием существования конкурентоспособного производства в современных условиях. Известно, что существующим барьером экономического роста является высокий износ основного капитала и неразвитость финансовой инфраструктуры.

Единственно верным путем преодоления существующих проблем и достижения экономического роста является модернизация и обновление объектов инфраструктуры, строительство новых путе- и трубопроводов, электросетей, транспортных элементов и пр.

В свою очередь, осуществление подобных проектов требует долгосрочных инвестиций. Логично, что окупаемость подобных проектов растянется во

времени, что приведет к повышенной рисковой нагрузке для всех участников проекта. Особенно это касается масштабных проектов. Большой объем капиталовложений затрагивает большее количество участников в его реализацию и тем больше разнообразных рисков присуще проекту. Мировой опыт показывает, что в реализации капиталоемких проектов в последние годы хорошо себя зарекомендовали инструменты проектного финансирования.

По сути, инвестиционное или проектное кредитование – инструмент привлечения долгосрочного финансирования в отдельные самостоятельные инвестиционные проекты с индивидуальной системой участия в проекте различных лиц и организаций. В процессе организации такого финансирования основой для кредитования выступает будущий поток денежных средств предприятий, за счет которого обеспечивается возвратность инвестиций. При данном кредитовании источником погашения долга по кредиту выступает только проектная компания, ведь, кроме заранее обусловленной деятельности, никакой другой им больше не ведется. В мире проектная деятельность банков наиболее актуальна для тех государств и регионов, которые нуждаются в модернизации и расширении капиталоемких отраслей промышленности.

На протяжении последних лет государство в лице Минэкономразвития занимается совершенствованием законодательной базы касательно проектного финансирования, однако госорган не привлекает к участию банковский сектор. В результате, основная проблема также существует: форма российских банков основана на принципе кредитно-депозитных учреждений, которые не занимаются инвестиционной деятельностью вне фондового рынка. В существующем виде, подготовленный законопроект представляет собой скорее описание порядка и правил функционирования проектной компании. Вместе с этим, забывается, что функционирование института проектного финансирования обеспечивается деятельностью финансовых институтов, снабжающими через проектную компанию инвестиционные проекты финансовыми ресурсами. В результате, банковский сектор, с точки зрения организации кредитования, инвестиционные проекты финансирует посредством традиционного

кредитования. Это подразумевает, что в качестве проектной компании выступает сам спонсор проекта / компания-инициатор, обладающая собственными активами, балансом и кредитной историей. В итоге, источниками платежей по кредиту является текущая деятельность, не связанная с проектом, компания-инициатор выполняет выставленные банком условия, включая требования к залоговому обеспечению для того, чтобы полученный кредит был отнесен в группу с минимальным резервированием (в I или хотя бы во II категорию кредитов), что не будет противоречить существующим законодательным требованиям Центрального Банка. С другой стороны, подобная схема организации кредита снижает диверсификацию рисков между сторонами проекта. Несмотря на то, что в корректной модели организации проектного финансирования все участники распределяют риск, включая кредитные организации, которые могут обеспечить возвратность только в случае успешной реализации проекта, в текущих условиях банки не торопятся включаться в инновационное развитие. Риски проекта в основном перекладываются на инициаторов. В этой связи, намеченные изменения в законодательстве, предусматривающие защищенность проектной деятельности, закрепление понятия проектной компании, схема проектного финансирования приобретает перспективы. Вероятнее всего, банки будут вынуждены занимать более активную позицию по отношению к проекту, тщательно подходить к оценке рисков, рассматривая проекты именно как инвестиционные. Интерес банка будет в том, чтобы проект был успешно завершен и появился денежный поток, необходимый для возврата инвестиций. [2]

Таким образом, в настоящий момент существует объективная необходимость в дальнейшем совершенствовании законодательства, закрепление таких типов банков, которые занимались бы, с точки зрения инвестиционного процесса, не только операциями на фондовом рынке, но и прямыми инвестициями. В дальнейшем должен быть осуществлен переход к реализации законодательных инициатив, направленных на регулирование самого процесса инвестиционного финансирования. В качестве вариантов

принятия структуры банковского рынка можно предложить: разграничение банков по направлению деятельности как юридических лиц с разными собственниками, либо в рамках одного холдинга с сохранением управления в рамках специализированной компании, либо сохранение в рамках одного юридического лица с разделением балансов и функций.

Подводя итог, можем с уверенностью сказать, что роль финансового сектора, в особенности банковской системы, в инновационном развитии России достаточно велика. Одним из наиболее эффективных способов организации финансирования долгосрочных капиталоемких инновационных проектов является развитие института проектного финансирования, востребованность которого многократно увеличится в ближайшее время. В российских условиях необходимо, в первую очередь, создание законодательной базы, позволяющей осуществлять такой тип финансирования. [2]

В этой связи, необходимо выделить принципы, которые могут быть положены в основание разработки качественно нового подхода к организации функционирования коммерческих банков [64] по вопросу реализации инвестиционных проектов в сегменте строительства:

1. Разработать нормативно-правовые акты, четко разграничивающие понятия: банковский кредит, инвестиционный кредит, проектное финансирование.

2. Необходимо прикрепить за банками функции субъектов на рынке инвестиций как активного участника в проектом финансировании на законодательном уровне.

3. Банки должны соблюдать установленные и закреплённые регулятивными специальными актами, включая нормы, правила и требования в процессе реализации инвестиционного кредитования, а также проектного финансирования.

4. Обеспечить принципами информационной прозрачности банковской деятельности в качестве субъектов инвестиционного рынка.

В этой связи, развитие и получение нужного объема законных общепризнанных мер является очень принципиальным и обязательным шагом, направленным для решения важных перед всеми участниками инвестиционного процесса актуальных вопросов инвестиционной деятельности, в частности, трудности развития и улучшения методики проектного финансирования.

### 3.2 Практические рекомендации по совершенствованию источников и методов финансирования инвестиционно-строительной деятельности на современном этапе

Проектное финансирование считается относительно новым инструментом для мирового финансового рынка. Проектное финансирование в нашей стране сформировано довольно слабо [43], связано это с тем, что применение проектного финансирования сопровождается проблематичными причинами.

Сложность применения данного метода финансирования еще начинается с его терминологии, а точнее определения. Можно отметить, что проектное финансирование вплоть до сегодняшнего дня не имеет единого общепризнанного определения как в мировой, так и в отечественной практике. Ниже приведены ряд определений экономистов в данной области:

Метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством «финансового инжиниринга», основанном на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом (Э.Р. Йескомб)» [31, с. 86]

«Проектное финансирование предполагает обеспечение средствами непосредственно проекта, а не фирмы, выступившей ее инициатором. При этом источником средств для инвестора становится денежный поток, генерируемый конкретным проектом, а обеспечением финансирования в общем случае являются только те активы, которые были приобретены при его реализации» [24, с.356].

Основными действующими нормативными методическими документами по оценке эффективности ИП является вторая редакция Методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов 1999 г. [27] и Методика расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации [42]. Разработаны и применяются достаточно грамотные специализированные методики для отдельных секторов экономики [36]. Тем не менее в практике российских банков и компаний используются разные виды показателей эффектов и эффективности инвестиционных проектов и методики их расчета, отличающиеся от утвержденных рекомендаций, при упрощении расчетов допускается много ошибок (типичные рассмотрены ниже).

Состояние современной методологии оценки эффективности инвестиционных проектов в России вызывает озабоченность ведущих специалистов в этой области [31] и обуславливает необходимость ее дальнейшего развития с учетом особенностей российской экономики.

Осуществление эффективных проектов увеличивает благосостояние общества, в частности поступающий в распоряжение общества внутренний валовой (ВВП) или валовой национальный (ВНП) продукт, который затем делится между участвующими в проекте субъектами (фирмами, их акционерами и работниками, банками, бюджетами разных уровней и пр.).

В российской практике принято (в соответствии с действующими Методическими рекомендациями) оценивать общественную эффективность проекта (аналогичный критерий используется в методологии СВА) и коммерческую эффективность проекта.

По особенностям оценки, используемым показателям и учитываемым факторам понятие «общественная эффективность проекта» в российской практике синонимично показателю «экономическая эффективность проекта», принятому в ЕС.

Общественная эффективность проекта определяется с целью выявления соответствия проекта целям социально-экономического развития общества и рассчитывается для общественно значимых проектов (глобальных, народнохозяйственных, региональных/отраслевых, предусматривающих партнерство государства и частного сектора и некоторых других).

Показатели общественной эффективности должны учитывать не только прямые социально-экономические последствия осуществления инвестиционного проекта для общества в целом, в том числе как непосредственные результаты и затраты проекта, но и «внешние»: затраты и результаты в смежных секторах экономики, экологические, социальные и иные внеэкономические эффекты. Соответствующие нормативные и методические материалы для оценки «внешних» эффектов в российской практике отсутствуют.

На предынвестиционной стадии проекта до организации его финансирования расчет показателей общественной эффективности проекта характеризует инвестиционную привлекательность проекта в целом независимо от будущего финансирования.

Перечень основных показателей, используемых для расчетов общественной и коммерческой экономической эффективности инвестиционных проектов на предынвестиционной стадии в российской и зарубежной практике практически идентичен:

- чистая дисконтированная стоимость проекта (NPV);
- внутренняя норма доходности (IRR);
- индекс доходности (PI).
- Дисконтированный срок окупаемости (DPP) [71]

Показатели экономической эффективности инвестиционного проекта, рассчитываемые на предынвестиционной стадии проекта, более детально (и самое главное – наиболее грамотно) описаны в книгах В.Н. Лившица, С.А. Смоляка, П.Л. Виленского.

Критерий общественной эффективности проекта (максимум NPV проекта) должен быть главным критерием обоснования получения господдержки для реализации проекта.

На стадии реализации проекта особенно в условиях высокой волатильности параметров внешней среды необходима постоянная актуализация расчета показателей общественной эффективности (в виде показателей создаваемой добавленной стоимости) с последующей оценкой результативности управления реализацией проекта.

Для проектов, не являющихся общественно значимыми, оценивается только их коммерческая эффективность с целью выявления соответствия проекта коммерческим целям и интересам его участников.

В процессе организации финансирования проекта и на последующих стадиях его жизненного цикла расчет коммерческой эффективности проекта показывает инвестиционную привлекательность проекта для конкретного участника проекта с учетом его функций и инструментов участия:

- коммерческую эффективность участия проектной компании и других предприятий и банков в проекте (эффективность проекта для предприятий-участников);
- коммерческую эффективность для акционеров проектной компании, реализующей проект;
- коммерческую эффективность участия в проекте других заинтересованных сторон, в том числе:
- региональную эффективность проекта – для региональных и муниципальных администраций;
- отраслевую эффективность – для отдельных отраслей экономики, финансово-промышленных групп, объединений предприятий и холдинговых структур;
- бюджетную эффективность проекта (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).



Методика оценки эффективности проекта для проектной компании и ее акционеров практически аналогична методике, используемой в ЕС для оценки финансовой эффективности проекта, как в части составляющей денежных потоков, так и в части обоснования ставки дисконтирования.

В практике российских компаний понятия общественной и коммерческой эффективности практически не разделяют; рассчитывают коммерческую эффективность с точки зрения своих интересов, а расчет экономического эффекта проекта проводят методом дисконтирования денежных потоков компании – исполнителя проекта с использованием показателя WACC в качестве ставки дисконтирования. В разделе 1.3 рассматриваются методические рекомендации по применению показателя NPV на предынвестиционной стадии жизненного цикла проекта только как показателя ожидаемого экономического эффекта проекта, а также особенности определения экономического эффекта проекта на инвестиционной и эксплуатационной стадиях.

Расчет показателя коммерческой эффективности проекта для других участников (банка, страховой компании и др.) также требует методических уточнений. В связи с выходом в 2009 г. «Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации» в практике проектного анализа в России стали использоваться понятия и показатели финансовой, бюджетной и экономической эффективности проекта, которые не только не согласуются с Методическими рекомендациями [27], но и в разных методиках применяются разные методы их расчета. Необходимо также отметить, что показатели бюджетной эффективности не имеют самостоятельного значения, а отражают интересы только бюджетов разных уровней.

Нерешенным с теоретической и практической точек зрения остается вопрос учета при расчетах общественной эффективности проекта последствий его реализации в других отраслях и секторах экономики [50].

Необходима разработка и официальное издание новой редакции методических рекомендаций о принципах, методах и показателях оценки эффективности инвестиционных проектов, которые создадут унифицированную методическую базу для финансово-экономического анализа и оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых на территории РФ, в том числе с участием государства.

Отсутствие актуализированных официальных методических рекомендаций по оценке инвестиционных проектов приводит, в частности, к тому, что российские специалисты для оценки результативности и эффективности Программ социально-экономического развития регионов используют зарубежные подходы, критерии и методы оценки.

Тенденция к гармонизации международных и национальных методологий экономических измерений приведет к постепенному сближению отечественной теории финансово-экономического анализа и оценки эффективности инвестиционных проектов и бизнеса компаний с международной теорией, принятой в развитых рыночных странах и основанной на концепции устойчивого развития.

Анализ российской практики оценки эффективности инвестиционных проектов позволил систематизировать типичные ошибки (детально рассмотрены в работе [19]), допускаемые в процессе оценки, и представить их в таблице 3.1.

Таблица 3.1

### Типичные ошибки при проектном анализе

Ошибки	Рекомендации
1. Общие положения	
1.1. ТЭО (бизнес-план) проекта не дает полного представления об инвестиционном проекте. Не полностью раскрываются аспекты проекта: • технические; • коммерческие; • финансовые; • организационные; • экологические; • соц. и пр.	1.1. Обеспечить потенциальному кредитору/инвестору адекватное представление о проекте. Привлечь для подготовки и проведения экспертизы ТЭО (бизнес-плана) независимых экспертов и консультантов

Продолжение таблицы 3.1

Ошибки	Рекомендации
1. Общие положения	

<p>1.2. Структура ТЭО (бизнес-плана) не отвечает требованиям потенциальных кредиторов и/ или инвесторов:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• завышается (или неоправданно занижается) реальная потребность в прямых инвестициях и/ или заемных средствах;</li> <li>• «смазываются» или искажаются цели использования мобилизуемого капитала</li> </ul>	<p>1.2. Предусмотреть разделы с описанием:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• состояния отрасли, в которой будет реализовываться проект;</li> <li>• спонсоров и участников проекта;</li> <li>• структуры существующего производства за прошлый период;</li> <li>• производственных мощностей;</li> <li>• динамики производства и продаж основных видов продукции;</li> <li>• структуры затрат на производство продукции;</li> <li>• географии закупок сырья, основных поставщиков;</li> <li>• географии поставок, основных покупателей;</li> <li>• рынка продукции, планируемой к производству;</li> <li>• процедур управления проектом;</li> <li>• маркетинговой стратегии;</li> <li>• анализа конкурентов;</li> <li>• финансового плана</li> </ul>
<p>1.3. При расчете денежных потоков не учитывается влияние ряда экономических факторов (инфляция, увеличение постоянных издержек и др.).</p>	<p>1.3. Рассмотреть несколько вариантов реализации проекта: «базовый», «пессимистический», «оптимистический»; исследовать чувствительность проекта к воздействию различных неблагоприятных факторов</p>
<p>1.4. Финансовые прогнозы основываются на оптимистических предположениях:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• переоцениваются возможности и кредитный потенциал финансовых институтов;</li> <li>• занижается реальная стоимость мобилизуемого капитала;</li> <li>• предусматриваются нереалистичные сроки кредитования;</li> <li>• не учитываются все расходы, связанные с организацией финансирования (банковские комиссии, страховые премии и др.)</li> </ul>	<p>1.4. При подготовке и/ или экспертизе ТЭО (бизнес-плана) проекта привлекать квалифицированных финансовых консультантов.</p>
<p>1.5. При определении структуры финансирования занижается или вообще не предусматривается денежное участие инициаторов проекта.</p>	<p>1.5. Приемлемым соотношением может являться: 30-40% – средства инициаторов проекта; 70-60% – долговое финансирование</p>
<p>1.6. Бизнес-план проекта не содержит раздел анализа проектных рисков, мер по их снижению и SWOT- анализ проекта</p>	<p>1.6. Проектные риски выявляются, оцениваются и моделируются при осуществлении предынвестиционных исследований проекта и анализе его чувствительности к воздействию неблагоприятных факторов. Анализ проектных рисков содержится в Приложении 3</p>
<p>2. Капитальные вложения, стоимость проекта</p>	
<p>2.1. Допускается ошибочный пересчет освоенного объема капитальных вложений в USD</p>	<p>2.1. Пересчитать прошлые затраты с учетом фактического удорожания строительства, по курсу на дату начала исследования.</p>

2.2. Отсутствует проектно-сметная и разрешительная документация.	2.2. Заказать работу по разработке проектно-сметной документации профильной проектной организации.
2.3. Не учитывается ряд затрат на инфраструктуру (затраты на строительство подъездных путей, складов, мобилизационные расходы и т.д.)	2.3. Провести независимую техническую экспертизу проекта.

## Продолжение таблицы 3.1

Ошибки	Рекомендации
2. Капитальные вложения, стоимость проекта	
2.4. Занижаются реальные сроки строительства, отсутствует график освоения капитальных вложений – ошибки такого рода обычно проявляются уже в ходе реализации проекта	2.4. Учесть возможность и последствия отклонения соответствующих параметров от расчетных значений при исследовании чувствительности проекта.
2.5. При определении стоимости проекта не учитывается фактор непредвиденного увеличения капитальных затрат.	2.5. Определить величину возможного удорожания капитальных затрат для различных групп капитальных затрат.
2.6. Стоимость оборудования оценивается без учета расходов на транспортировку, страхование, уплату налогов, таможенных сборов, регистрацию залогов и других платежей.	2.6. Произвести расчет соответствующих дополнительных расходов для каждого вида оборудования
2.7. Не учитывается динамика освоения производственных мощностей.	2.7. Изменение показателей проекта при отклонении доходов от проектных учесть при исследовании чувствительности проекта.
3. Затраты на производство, управление и реализацию продукции	
3.1. Занижается объем расходов на производство продукции, особенно материальные затраты.	3.1. Провести экспертизу норм расхода и стоимости единицы ресурсов
3.2. При экспорте продукции не учитываются транспортные расходы, таможенные пошлины	3.2. Учесть соответствующие расходы в необходимом объеме
3.3. Не приводятся данные по существующей кредиторской задолженности по ранее произведенным работам.	3.3. Запросить балансовые отчеты с приложениями за последние 3 года с соответствующими расшифровками.
3.4. Не приводятся данные по кредиторской задолженности за сырье, материалы, энергию и т.д.	3.4. Запросить балансовые отчеты с приложениями за последние 3 года с соответствующими расшифровками.
3.5. Не предусматриваются расходы по управлению проектом/ производством	3.5. На стадии разработки проекта определить каким образом будет осуществляться управление проектом и оценить расходы на менеджмент
4. Налоговое окружение	
4.1. При подготовке ТЭО проекта не проводится анализ налогового окружения и его влияния на проект.	4.1. В ходе финансовой экспертизы проекта произвести учет основных налогов и налоговых рисков
4.2. Не выявляются и не оцениваются налоговые риски.	4.2. Оценить возможность и целесообразность оптимизации налогов.

Источник: [32, С. 34-36]

При оценке экономической эффективности ИП в России основные ошибки возникают в связи с игнорированием постоянного характера российской экономики, которое проявляется в сильном изменении основных макроэкономических индикаторов, неэффективности финансового рынка, высокой, переменной во времени и неоднородной по ресурсам инфляции. В зарубежных методиках отражают условия стационарной рыночной экономики с низкой инфляцией. В условиях неравномерной экономики России обязательно надо учитывать неустойчивый во времени размер ставки дисконтирования, различие в величине инфляции для различных видов ресурсов при прогнозировании денежных потоков, применять модели CAPM и WACC при наличии информации о финансовой архитектуре проекта и его организационно-экономическом механизме [32, с.36]. Полная классификация типичных методологических, методических и операционных ошибок при финансово-экономическом анализе проектов в России рассмотрена в работе [21, 23].

Таким образом, в настоящий момент существует объективная необходимость в дальнейшем совершенствовании законодательства, закрепление таких типов банков, которые занимались бы, с точки зрения инвестиционного процесса, не только операциями на фондовом рынке, но и прямыми инвестициями. В дальнейшем должен быть осуществлен переход к реализации законодательных инициатив, направленных на регулирование самого процесса инвестиционного финансирования. В качестве вариантов принятия структуры банковского рынка можно предложить: разграничение банков по направлению деятельности как юридических лиц с разными собственниками, либо в рамках одного холдинга с сохранением управления в рамках специализированной компании, либо сохранение в рамках одного юридического лица с разделением балансов и функций.

Подводя итог, можем с уверенностью сказать, что значимость финансового сектора, в отличительные черты банковской системы, в инновационном развитии РФ, считается нами, довольно великовата. Одним из наиболее эффективных методик организации финансирования долгосрочных капиталоемких

инновационных проектов – это формирование института проектного финансирования, востребованность которого многократно увеличится скоро. Как уже отмечалось, в российских обстоятельствах необходимо, в основную очередь, создание законодательной основы, позволяющей реализовывать подобный характер финансирования.

Таким образом можно сделать вывод, что при разработке качественно сформулированного нового подхода к организации функционирования коммерческих банков по вопросу реализации ИП в сегменте строительства необходимо:

1. Необходимо разработать нормативно-правовые акты, четко разграничивающие понятия: банковский кредит, инвестиционный кредит, проектное финансирование.

2. Необходимо прикрепить за банками функции субъектов на рынке инвестиций как активного участника в проектном финансировании на законодательном уровне.

3. Банки должны соблюдать установленные и закреплённые регулятивными специальными актами, включая нормы, правила и требования в процессе реализации инвестиционного кредитования, а также проектного финансирования.

4. Обеспечить принципами информационной прозрачности банковской деятельности в качестве субъектов инвестиционного рынка.

В этой связи, развитие и получение нужного объема законных общепризнанных мер является очень принципиальным и обязательным шагом, направленным для решения важных перед всеми участниками инвестиционного процесса актуальных вопросов инвестиционной деятельности, в частности, трудности развития и улучшения методики проектного финансирования.

Поскольку строительный сектор экономики имеет свои специфические особенности проектного анализа, возникает необходимость разработки пакета рекомендаций по проектному анализу и оценке на прединвестиционной стадии жизненного цикла проектов, реализуемых в разных отраслях и секторах

экономики (промышленность, транспорт, сельское хозяйство, связь и телекоммуникации и др.), в которых должны быть отражены особенности реализации инвестиционных проектов в этих отраслях, а также особенности анализа проектов с государственным участием, включая проекты государственно-частного партнёрства.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ позволяет сделать ряд обобщений, которые имеют как теоретическое, так и практическое значение.

1. Инвестиционный проект – это комплекс взаимосвязанных действий по осуществлению капитальных вложений, с учетом объемов и сроков их осуществления, с целью получения прибыли или иного положительного эффекта, основанный на проектной документации, разработанной в рамках законодательства Российской Федерации.

Принципиальными особенностями авторского подхода к пониманию инвестиционного проекта являются:

- акцент на целевой характер капитальных вложений;
- связанность по срокам и объемам осуществления капитальных вложений.
- определяющим условием инвестиционного проекта является наличие проектно-сметной документации.

2. Ключевые характеристики инвестиционно-строительных проектов, а именно высокая капиталоемкость, продолжительность инвестиционной фазы, неясность и отсроченность поступлений от продаж, влияют на специфику привлечения заемного финансирования в проекты. В этой связи данные аспекты обязательно должен учитываться при разработке методики финансирования инвестиционно-строительных проектов.

3. Способами финансирования инвестиционных проектов являются: самофинансирование, акционирование и иные формы долевого финансирования; кредитное финансирование (инвестиционные кредиты банков, выпуск облигаций); бюджетное финансирование; лизинг; смешанное финансирование (на основе различных комбинаций данных приемов).

По нашему мнению, с учетом специфики строительной отрасли верным применить следующие методики финансирования



- смешанное финансирование на основе комбинаций, рассмотренных выше;
- проектное финансирование как одна из форм смешанного финансирования, предполагающая мобилизацию различных источников и комплексное использование методов финансирования конкретных инвестиционных проектов.

4. Особенности авторской методики оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов с учетом специфики строительной отрасли являются: во-первых, определение достаточного размера инвестиций для осуществления инвестиционного проекта в целом и по отдельности на каждом этапе в расчетном периоде с учетом суммы дисконтированных капиталовложений; во-вторых, оптимизирование всей структуры источников финансирования инвестиций; в-третьих, минимизация возможных рисков в инвестиционном проекте и прямых расходов; в-четвертых, показывают насколько характерен запас «финансовой прочности» проекта, – чем меньше капитала инвестиционного проекта по сравнению с его внутренней нормой доходности, тем привлекательным и прибыльным является данный проект для инвестора; в-пятых, для оценки альтернативных проектов необходимо совместно использовать методы IRR и NPV.; в-шестых, показывает простоту расчетов, а показатели удобны в толковании.

Главное преимущество авторской методики — выявление показателя, демонстрирующего, на какой стадии находится предприятие при своем уровне рентабельности, чтобы реализовать инвестиционную идею либо отказаться от проекта и отойти от самого худшего риска – риска банкротства.

5. Аргументирована значимость комплексного подхода к использованию доступных методов финансирования на основе комбинации собственных средств и банковского кредита. В частности, основными источниками финансирования в деятельности «НПЗ им. Г.М. Борисова» были собственные источники в размере 2 836,1 млн. руб. и внешние источники путем привлечения банковского кредита.

Основными аргументами выбора указанных источников и методов финансирования анализируемого ИП являются:

- комплексный подход к использованию доступных методов финансирования на основе комбинации собственных средств и банковского кредита.
- банковский кредит демонстрирует высокую капиталоемкость, а также длительность инвестиционной фазы, более того, неясность и отсроченность поступлений от продаж влияют на специфику привлечения заемного финансирования в проекты.
- заинтересованность 41 участника, а также инициатора ИП.

6. Наиболее эффективным из инвестиционных проектов является проект №2, так как срок окупаемости составляет меньше, чем 3 года, а именно – 2,4 года; чистая приведенная стоимость – 87 426 тыс. руб., что существенно больше чем в ИП №1, которая используется инвесторами для собственного капитала.

Индекс доходности по первому проекту составляет 44, 5%, что является более доходным, чем по второму варианту в 43,71%. Более того, в первом проекте значение PI показывает, что можно генерировать деньги на конец срока существования инвестиционного проекта. Однако чистая приведенная стоимость первого инвестиционного проекта составляет 80 109 тыс. руб. Ставка рефинансирования – 9,25%, а примерный темп инфляции равен 6,31%. Тем самым ставка дисконтирования без учета проектных рисков составляет 2,8% для двух ИП №1 и №2 [ $d = (1 + 9/100) / (1 + 6,31 / 100) - 1 = 1,0925/1,063 - 1 = 0,028$ ]. Ставка дисконтирования с учётом проектных рисков составляет 8.8% [ $D = d \times 100 + 2,8\% = 8,8\%$ ]. Внутренняя норма доходности у двух проектов одинакова – 10%.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) равна ставке дисконтирования, однако данный подход не применим для ООО «Нефтеперерабатывающего завода им. Г.М. Борисова», это обусловлено тем, что ценные бумаги у данного предприятия не обращаются на фондовом рынке, поэтому его не относят к акционерному обществу.

7. Самое точное разграничение показала в модели Лиса, нежели оценка кредитного риска по модели Таффлера, однако в целях повышения качества оценки необходимо анализировать эти модели вместе, более того возможно выявить соотношение между двумя моделями. Для получения возможного выявления кредитного риска надо 0,90 поделить на 0,048, что равно 20. Данное значение показывает, что кредитный риск будет незначительным.

8. Для разработки качественно нового подхода к организации функционирования коммерческих банков по вопросу реализации инвестиционных проектов в сегменте строительства:

- Необходимо разработать нормативно-правовые акты, четко разграничивающие понятия: банковский кредит, инвестиционный кредит, проектное финансирование.
- Необходимо прикрепить за банками функции субъектов на рынке инвестиций как активного участника в проектном финансировании на законодательном уровне.
- Банки должны соблюдать установленные и закреплённые регулятивными специальными актами, включая нормы, правила и требования в процессе реализации инвестиционного кредитования, а также проектного финансирования.
- Обеспечить принципами информационной прозрачности банковской деятельности в качестве субъектов инвестиционного рынка.

В этой связи, развитие и получение нужного объема законных общепризнанных мер является очень принципиальным и обязательным шагом, направленным для решения важных перед всеми участниками инвестиционного процесса актуальных вопросов инвестиционной деятельности, в частности, трудности развития и улучшения методики проектного финансирования.

9. Поскольку строительный сектор экономики имеет свои специфические особенности проектного анализа, возникает необходимость разработки пакета рекомендаций по проектному анализу и оценке на предынвестиционной стадии жизненного цикла проектов, реализуемых в разных

отраслях и секторах экономики (промышленность, транспорт, сельское хозяйство, связь и телекоммуникации и др.), в которых должны быть отражены особенности реализации инвестиционных проектов в этих отраслях, а также особенности анализа проектов с государственным участием, включая проекты государственно-частного партнёрства.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Аганбегян, А. Г. Экономика, банки, инвестиции - настала пора действовать/ А. Г. Аганбегян //Деньги и кредит. - 2004. - № 12. - С. 3-6.
2. Агафонов, А.А. Развитие финансирования инвестиционных проектов в сегментах малого и среднего бизнеса: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. - Ростов-на-Дону, 2016. - 194 с.
3. Адамов, Н. А. Финансовый менеджмент / под общ. ред. Н. А Адамов. М., 2012. – 792 с.
4. Андреев, О. С. Теоретико-методологические основы реструктуризации нефтегазовой отрасли/ О. С. Андреев. - (Экономика и управление) //Экономические науки. - 2011. - № 8. - С. 152-156.
5. Аскинадзи, В.М. Инвестиции: учебник для бакалавров / В.М. Аскинадзи, В. Ф. Максимова. – М.: Издательство Юрайт, 2014. – 422 с.
6. Афанасьев, В. Финансирование инноваций в нефтегазовом секторе/ В. Афанасьев, М. Кузнецов. - (Зарубежный опыт) //Экономист. - 2011. - № 6. - С. 73-76.
7. Бежан, Л.К. Риски при финансировании инвестиционных строительных проектов // Молодой ученый. – 2013. – № 11. – С. 284–286.
8. Белобородов, Р.С. Девелопмент как эффективная система управления инвестиционно-строительным проектом / Р.С. Белобородов // Современные технологии управления. 2011. № 2 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://sovman.ru/article/0202/>(дата обращения: 16.06.2017 г.)
9. Бизнес-план инвестиционно-строительного проекта нефтеперерабатывающего завода Кондинского района ХМАО. – Декабрь г. Тюмень 2015.
10. Бондаренко, Н.Н. Формирование ресурсного потенциала на основе использования инвестиций в АПК [Электронный ресурс] / Н.Н. Бондаренко. – Оренбург, 2007. – Режим доступа: <http://dlib.rsl.ru/viewer/01003062295#?page=1> (дата обращения: 20.06.2016 г.)

11. Воронов, К. Основные понятия теории инвестиционного анализа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://iteam.ru/publications/strategy/section\\_19/article\\_167](https://iteam.ru/publications/strategy/section_19/article_167) (дата обращения: 16.06.2017 г.)
12. Гаттунен, Н.А. Источники финансирования строительства коммерческой недвижимости / Н.А. Гаттунен // Финансы и кредит. 2010. № 32. С. 50 - 55
13. Досковский, В.Б.,. Совершенствование оценки эффективности инвестиций / В.Б. Досковский, В.Д. Киселев [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://institutiones.com/investments/918-sovershenstvovanie-ocenkieffektivnosti> (дата обращения: 16.06.2017 г.)
14. Дюкова, О.М. Пасяда Н.И. Комерция на рынке недвижимости: учебное пособие/ О.М. Дюкова, Н.И. Пасяда. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. – 109 с.
15. Ёлохова, И.В. Инвестиционный анализ учеб. -мет. пос. / И.В. Ёлохова. – Изд-во Перм. нац. исслед. политех. универ., 2014г. - 84с
16. Есипов, В. Е. Коммерческая оценка инвестиций: учеб. пособие для студентов, обуч. по спец. "Финансы и кредит"/ ред. В. Е. Есипов. - Москва: КноРус, 2011. - 704 с.
17. Игониная, Л.Л. Инвестиции: учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Л.Л. Игониная. – М. : Магистр : Инфра-М, 2013. –752 с.
18. Инвестиции: учебник для бакалавров / А. Ю. Андрианов, С. В. Валдайцев, П. В. Воробьев [и др.]; отв. ред. В. В. Ковалев, В. В. Иванов, В. А. Лялин. – 2-изд., перераб. и доп. – Москва : Проспект, 2014. – 592 с.
19. Инвестиционно-строительный проект по реконструкции нефтеперерабатывающего завода имени Г.М. Борисова. – Январь г. Тюмень, 2016.
20. Касьяненко, Т. Г. Экономическая оценка инвестиций: учебник и практикум: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим направлениям и специальностям/ Т. Г. Касьяненко, Г. А.

Маховикова; С.-Петербург. гос. эконом. ун-т. - Москва: Юрайт, 2014. - 559 с.; 21 см. - (Бакалавр. Углубленный курс). - Библиогр.: с. 558-559.

21. Колесникова, Н.А. Бизнес-план и инвестиционный проект /. В.Н. Лившиц, Е.Р. Орлова. – Труды ИСА РАН, 2013, т.63, вып.1б. с. 4 -16

22. Коршунов, В.В Экономика организации (предприятия) теория и практика учебник для бакалавров 2-издание, переработанное и дополненное Москва юрайт 2014

23. Лившиц, В.Н. Системный анализ рыночного реформирования нестационарной экономики России: 1992-2013. – М.: ЛЕНАНД, 2013. – 640 с

24. Лукасевич, И.Я. Инвестиции: Учебник. — М: Вузовский учебник: Инфра-М: 2011. - С. 356–359

25. Максимов, С. Н. Девелопмент (развитие недвижимости). СПб.: Питер. 2015. 276 с.

26. Малахов, В.И. «Контрактные стратегии реализации инвестиционно-строительных проектов» Москва 2013 г.

27. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов Официальное издание. Вторая редакция. Минэкономики РФ, Минфин РФ, ГК РФ по строительству, архитектуре и жилищной политике. – М.: Экономика, 2000. – 421 с.

28. Министерство экономического развития Российской Федерации / Об итогах социально-экономического развития российской федерации в 2016 году: М. Февраль, 2017

29. Москвин, В. Критерии отбора инвестиционных проектов/ В. Москвин. - (Инвестиционный рынок): Логика выбора инвестиционных проектов и главная цель: Система критериев выбораинвестиционных проектов: Независимая разработка проектов: Конкурсы исполнителей и требования к победителям: Анализ бизнес-планов и выявление рисков реализации проектов: Главная проблема строительной отрасли глазами специалистов //Инвестиции в России. - 2014. - № 7. - С. 3-7.

30. Никонова, И.А. Проблемы и направления развития проектного финансирования в России. // Кредитный консультант. № 1(1), 2015. с. 22-26.
31. Никонова, И.А. Проектный анализ и проектное финансирование / И.А.Никонова. – М.: Альпина Паблишер, 2012. –154 с.
32. Никонова, И.А. Проектное финансирование в России / И.А. Никонова, А.Л.Смирнов. Проблемы и направления развития. М.: Издательство «Консалтбанкир», 2016 – 216 с.
33. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016). – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/Cons\\_doc\\_LAW\\_22142/bb9e97fad9d14ac66df4b6e67c453d1be3b77b4c/](http://www.consultant.ru/document/Cons_doc_LAW_22142/bb9e97fad9d14ac66df4b6e67c453d1be3b77b4c/) (дата обращения: 16.06.2017 г.)
34. Опрышко, Е.Л. Оптимизация источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий в российской экономике: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Елена Леонидовна Опрышко. – Краснодар, 2007. – 194 с.
35. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.gks.ru/> (дата обращения: 16.06.2017 г.)
36. Оценка крупных инфраструктурных проектов. Фонд «Центр стратегических разработок». – М., 2013
37. Оценка рисков нефтегазовых проектов: учебное пособие / А.Ф.Андреев, В.Д.Зубарева, В.Г.Курпитко, А.С.Саркисов. – М.: ГПУ Изд-во «Нефть и газ» РГУ нефти и газа им.И.М.Губкина, 2002. – 212 с
38. Оценка эффективности инвестиций: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://business-prognoz.ru/?p=451> (дата обращения: 16.06.2017 г.)
39. Пашаян, Г.Г. Методы и источники финансирования инвестиционно-строительных проектов // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - 2016. - №9-1. - С. 103-104.



40. Пашаян, Г.Г., Иванова С.А. Риски при финансировании инвестиционных строительных проектов и способы их минимизации // *Universum: Экономика и юриспруденция: электрон. научн. журн.* – 2016. № 7 (28) . URL: <http://7universum.com/ru/economy/archive/item/3345> (дата обращения: 20.08.2016).

41. Порядок проведения оценки целесообразности финансирования инвестиционных проектов за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе (Постановление Правительства РФ от 5 ноября 2013 г. № 991).

42. Приказ Минрегиона РФ от 30.10.2009 № 493 «Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации» (Зарегистрировано в Минюсте РФ 22.12.2009 N 15802).

43. Родионов, И.И. Проектное финансирование. – М.: ГУВШЭ, 2013.

44. Родионов, П.Н., Мурашова О.В. Метод оценки промежуточной стоимости инвестиционно-строительного проекта на основе денежного потока и скорости капитализации проекта. *Экономика и предпринимательство*. 2015. № 5-1 (58-1). С. 427-430.

45. Романова, Н. А. Особенности финансирования проектов в девелоперских компаниях // «*НАУКОВЕДЕНИЕ*»: электрон. научн. журн. – 2014. № 3 (22). - Режим доступа: <http://naukovedenie.ru/PDF/16EVN314.pdf> (дата обращения: 16.06.2017 г.)

46. Романова, Н. А. Формирование эффективной системы финансирования строительства объектов коммерческой недвижимости финансирования проектов в девелоперских компаниях: дис. ... канд. экон. наук. наук: 08.00.10. - М., 2014. - 197 с.

47. Русанова, Е.Т. Обзор современных исследований по теории структуры капитала / Е.Т. Русанова // Финансы и кредит. 2009. № 38. С. 63 – 72
48. Савчук, В.П. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Учебник. – М.: Изд. «Лори», 2002.
49. Садчиков, А.В. Оптимизация структуры источников финансирования хозяйственной деятельности предприятия: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Алексей Вячеславович Садчиков. – Пенза, 2006. – 151 с
50. Сафин, Р.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов с позиций общества современной России. А/р на соиск. уч. степ. к.э.н. М., 2011, ИСА РАН.
51. Смирнов, А.Л., Проектное финансирование: за и против / А.Л.Смирнов, И.И.Родионов // Банковское кредитование. Методический журнал. № 6 (64), 2015. с. 36-40.
52. Соколов, А.П. Инструментарий индикативного планирования региональных социально- экономических систем / А.П. Соколов // Теория и практика общественного развития. – 2013. - №1 - С. 319-322
53. Соколов, А.П. Опыт государственно-частного партнерства / А. П. Соколов // Естественные и технические науки. – 2014. - № 9-10 - С. 242-243
54. Сорокин, Д.Е. Виктор Ивантер: «У российской экономики есть потенциал для роста» // Вестник Финансового университета. - 2015. - №3 (87). - С. 18-25.
55. Сорокина, М. Ю. Отечественные и зарубежные методики оценки эффективности инвестиций: сравнительный анализ / М. Ю. Сорокина, О. А. Крыжановский // Молодой ученый. — 2014. — №4. — С. 610-613.
56. Староверова, Г. С. Экономическая оценка инвестиций: учеб. пособие для студ., обуч. по спец. 080502 "Экономика и управление на

предприятия"/ Г. С. Староверова, А. Ю. Медведев, И. В. Сорокина. - Москва: КноРус, 2010. - 312 с.

57. Статистические данные [Электронный ресурс] // Режим доступа: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com) (дата обращения: 16.06.2017 г.)

58. Тазихина, Т.В. Рыночная стоимость и цена реализации предметов залога. / Т.В. Тазихина, Я.В. Надеждина // Имущественные отношения в Российской Федерации. № 6, 2015. с.78-85.

59. Татаркин, А.И. Оценка инвестиционных потребностей социально-экономического развития региона [Электронный ресурс] / А.И. Татаркин, М.Р. Биматов// Экономика региона 2010. – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsionnyh-potrebnostey-sotsialno-ekonomicheskogo-razvitiya-regiona#ixzz4h8x8IPyx> (дата обращения: 16.06.2017 г.)

60. Теплова, Т.В. Управление инвестиционной деятельностью компании на основе стоимостного анализа: Автореф. дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.05, 08.00.10 / Тамара Викторовна Теплова. – Ростов, 2006. – 56 с.

61. Управление проектами: зарубежный опыт / А.И.Кочетков, С.Н.Никешин, Ю.П.Рудаков и др.; [научн. ред. проф. В.Д.Шапиро]. - С.-Петерб. Акад. недвижимости. Спб.: ДваТри, 1993.

62. Федотова, М.А. Управление стоимостью наукоемкого проекта на этапе проектирования и строительства / М.А. Федотова, Т.В. Тазихина, А.С. Мальцев // Эффективное антикризисное управление. № 1(88), 2015. с.68-89.

63. Чараева, М. В. Обзор методик формирования инвестиционного бизнес-плана/ М. В. Чараева, А. В. Палеев. - (Инвестиционная политика) //Финансы и кредит. - 2014. - № 18. - С. 2-8

64. Шохин, С.О. Совершенствование нормативно-правового регулирования проектного финансирования [Электронный ресурс] // Режим доступа: [http://отрасли-права.рф/article/7418\\_30.05.2015](http://отрасли-права.рф/article/7418_30.05.2015) (дата обращения: 16.06.2017 г.)

65. Энциклопедия статистических терминов экономическая статистика Федеральная служба государственной статистики 4 том Москва 2012

[http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/rosstat/stbook11/tom4.pdf](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/rosstat/stbook11/tom4.pdf) (дата обращения: 10.06.2017 г.)

66. Bloomberg, система финансовой информации [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.bloomberg.com/> (дата обращения: 16.06.2017 г.)

67. Denton Wilde Sapte. A Guide to Project Finance.

68. Ibbotson Associates, инвестиционный консультант [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://corporate.morningstar.com/ib/asp/subject.aspx?xmlfile=1383.xml&ad=07C> at (дата обращения: 16.06.2017 г.)

69. Petyk, M.I. Alternative sources of investment financing enterprises of Ukraine // Наука та прогрес транспорту. 2007. № 18. С. 221-226.

70. Silka, D.N. On priority measures for creating the basis for the development of the russian economy // Life Science Journal. 2014. Т. 11. № 7s. С. 310-313.

71. World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2013-2014 гг.

## ПРИЛОЖЕНИЯ

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

## Отчет о финансовых результатах

за 31 декабря 20 16 г.

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)  
Общество с ограниченной ответственностью  
Организация «Нефтеперерабатывающий завод имени Г.М. Борисова» по ОКПО  
Идентификационный номер налогоплательщика ИНН  
Вид экономической деятельности Производство нефтепродуктов по ОКВЭД  
Организационно-правовая форма/форма собственности Общество  
с ограниченной ответственностью по ОКОПФ/ОКФС  
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ

Коды		
0710002		
31	12	2016
69415163		
8616011156		
23.2		
65	16	
384 (385)		

Пояснения 1	Наименование показателя <sup>2</sup>	На <u>31 декабря</u> <u>20 16</u> г. <sup>3</sup>	На <u>31 декабря</u> <u>20 15</u> г. <sup>4</sup>
	Выручка <sup>5</sup>	1 817 386	1 689 355
	Себестоимость продаж	( 1 334 777 )	( 1 313 590 )
	Валовая прибыль (убыток)	482 609	375 765
	Коммерческие расходы	( 201 474 )	( 118 533 )
	Управленческие расходы	( 76 302 )	( 56 406 )
	Прибыль (убыток) от продаж	204 833	200 826
	Доходы от участия в других организациях	-	-
	Проценты к получению	-	-
	Проценты к уплате	( 15 638 )	( 10 244 )
	Прочие доходы	-	-
	Прочие расходы	( 9 738 )	( 7 341 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	569 479	272 146
	Текущий налог на прибыль	( 113 895 )	( 54 429 )
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	-	-
	Прочее	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	455 583	217 717

Пояснения 1	Наименование показателя 2	За 31 декабря 20 16 г. 3	За 31 декабря 20 15 г. 4
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода		
	Совокупный финансовый результат периода 6	455 583	217 717
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию		

## Отчет о финансовых результатах

за 31 декабря 20 14 г.

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)  
Общество с ограниченной ответственностью  
Организация «Нефтеперерабатывающий завод имени Г.М. Борисова» по ОКПО  
Идентификационный номер налогоплательщика ИНН  
Вид экономической деятельности Производство нефтепродуктов по ОКВЭД  
Организационно-правовая форма/форма собственности Общество  
с ограниченной ответственностью по ОКОПФ/ОКФС  
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ

Коды		
0710002		
31	12	2016
69415163		
8616011156		
23.2		
65	16	
384 (385)		

Пояснения 1	Наименование показателя 2	На 31 декабря 20 14 г.3	На 31 декабря 20 13 г.4
	Выручка 5	1 677 988	1 688 213
	Себестоимость продаж	( 1 554 252 )	( 1 555 245 )
	Валовая прибыль (убыток)	482 609	375 765
	Коммерческие расходы	( 12 025 )	( 15 626 )
	Управленческие расходы	( 1 500 )	( 10 037 )
	Прибыль (убыток) от продаж	110 211	107 305
	Доходы от участия в других организациях	-	-
	Проценты к получению	-	-
	Проценты к уплате	( 7 652 )	( 9 243 )
	Прочие доходы	97 454	88 411
	Прочие расходы	( 46 213 )	( 32 335 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	161 452	163 381
	Текущий налог на прибыль	( 32 290 )	( 32 676 )
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	-	-
	Прочее	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	129 162	130 705

Пояснения 1	Наименование показателя 2	За 31 декабря 20 14 г. 3	За 31 декабря 20 13 г. 4
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода		
	Совокупный финансовый результат периода 6	129 162	130 705
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию		



## Анализ проектных рисков

Риски, возникающие на этапе осуществления капитальных вложений		
Вид риска	Вероятность возникновения	Комментарий
Невыполнение обязательств поставщиков	средняя	Поставщики будут выбираться из числа хорошо зарекомендовавших себя и проверенных предприятий. Договоры поставки предусматривают штрафные санкции за неисполнение обязательств поставщиками.
Несвоевременная поставка и монтаж оборудования	средняя	Несвоевременная поставка оборудования по вине поставщика исключена. Возможен вариант несвоевременной поставки оборудования в результате задержки с получением заемных средств.
Несовместимость отечественного оборудования с импортным	низкая	За выбор и совместимость оборудования несет ответственность проектирующая организация.
Срыв сроков строительства	низкая	Осуществляется постоянный мониторинг сроков завершения отдельных этапов строительства. В случае возникновения задержек возможна смена подрядчиков.
Превышение расчетной стоимости проекта	низкая	Превышение возможно только в случае роста цен на поставляемое оборудование, материалы, выполняемые работы. Большая часть оборудования и материалов отечественного производства, цены фиксированы в рублях.
Форс-мажор, материальный ущерб	низкая	Оборудование по проекту будет застраховано
Риски, связанные с эксплуатацией предприятия.		
Вид риска	Вероятность возникновения	Комментарий
Невыход на проектную мощность	низкая	За исправность оборудования отвечают проектировщики и поставщики.
Выпуск продукции несоответствующего качества	низкая	Продукция будет производиться по проверенной технологии.
Неудовлетворительный менеджмент	низкая	Руководитель проекта имеет значительный опыт реализации крупных строительных проектов.
Несвоевременность поставок сырья	средняя	За поставки основного сырья отвечает достаточно надежная организация – ОАО «АК «Транснефть». Остальное сырье будет запасаться в достаточном количестве на случай перебоя в поставках.
Возникновение необходимости в дополнительных закупках сырья	низкая	Потребность в сырье хорошо известна. Кроме того, предусмотрен страховой запас сырья.
Инфляция затрат	средняя	В проекте используется гибкое ценообразование на продукцию. Увеличение цен на сырье вызовет рост цен на готовую продукцию.
Удорожание финансирования	низкая	Затраты на обслуживание долга будут зафиксированы в кредитном договоре.

Риски, возникающие на этапе осуществления капитальных вложений		
Вид риска	Вероятность возникновения	Комментарий
Транспортные риски	низкая	За действие транспортных рисков будет отвечать организация – перевозчик.
Экологические риски	низкая	В ходе проекта ОАО «НИИПлесдрев» разработана «Оценки воздействия на окружающую среду НПЗ в п. Мортка». Воздействие проекта на окружающую среду соответствует норме.